

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

**Hodnocení finanční výkonnosti stavební firmy**

Financial performance evaluation of the building company

Student: Bc. Eva Hubinková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová

Ostrava 2009

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a 2 dané mi k dispozici jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě 30. dubna 2009

.....  
Bc. Eva Hubinková

# OBSAH

<b>1 Úvod .....</b>	<b>3</b>
<b>2 Teoreticko-metodologická východiska hodnocení výkonnosti.....</b>	<b>5</b>
2.1 <i>Hodnocení finanční výkonnosti .....</i>	<i>5</i>
2.1.1 Činitelé ovlivňující výkonnost firmy .....	5
2.1.2 Principy měření výkonnosti firem .....	6
2.2 <i>Finanční analýza .....</i>	<i>7</i>
2.2.1 Uživatelé finanční analýzy .....	8
2.2.2 Zdroje finanční analýzy .....	8
2.2.3 Elementární metody finanční analýzy.....	9
2.2.4 Ukazatele rentability .....	12
2.2.5 Ukazatele zadluženosti .....	15
2.2.6 Ukazatele likvidity .....	17
2.2.7 Ukazatele aktivity .....	18
2.2.8 Ukazatele kapitálového trhu .....	20
2.2.9 Pyramidový rozklad ukazatele rentability.....	22
2.3 <i>Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....</i>	<i>24</i>
2.4 <i>Benchmarking.....</i>	<i>27</i>
2.5 <i>Ekonomická přidaná hodnota .....</i>	<i>28</i>
2.5.1 Rozklad ukazatele EVA .....	31
2.5.2 Výpočet nákladů na kapitál .....	31
<b>3 Finanční analýza stavební firmy .....</b>	<b>37</b>
3.1 <i>Charakteristika společnosti.....</i>	<i>37</i>
3.2 <i>Historie společnosti .....</i>	<i>37</i>
3.3 <i>Horizontální a vertikální analýza.....</i>	<i>38</i>
3.4 <i>Poměrová analýza .....</i>	<i>45</i>
3.4.1 Ukazatele rentability .....	45
3.4.2 Ukazatele zadluženosti .....	48
3.4.3 Ukazatele likvidity .....	51
3.4.4 Ukazatele aktivity .....	52
3.4.5 Ukazatele kapitálového trhu .....	53
3.4.6 Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu .....	55

3.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	56
3.6 Benchmarking.....	58
<b>4 Zhodnocení výkonnosti podniku .....</b>	<b>61</b>
4.1 Výpočet nákladu na kapitál .....	61
4.2 Výpočet EVA-EQUITY .....	63
4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	64
4.4 Shrnutí a zhodnocení dosažených výsledků.....	65
<b>5 Závěr .....</b>	<b>70</b>
<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>72</b>

# 1 Úvod

V dnešní dynamické a proměnlivé ekonomice je pozice podniku a podnikatelských aktivit těžká. Trh si vyžaduje maximální výkon, optimální přizpůsobení a výhledovou perspektivu. Výkonnost podniku se stává velmi aktuálním tématem. Svým obsahem pojímá všechny oblasti podnikových činností, které je potřebné skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou existence.

Současné trendy finančního managementu směřují k analýze výkonnosti společnosti přes tvorbu hodnoty pro akcionáře. Snižuje se význam tradičního podnikatelského cíle tvořeného na zisk a nahrazují je cíle, které poměřují dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů. Přístup, jehož cílem je sjednocení cílů, strategií a způsobů rozhodování managementu se zájmy akcionářů.

Podnikatelský cíl, formulovaný jako hodnota firmy, tvoří základní kritérium pro volbu rozhodnutí celofiremní povahy. Role fungující ekonomiky a trhu nutí respektovat při stanovení současné i budoucí hodnoty výkonnosti společnosti časovou hodnotu peněz a rovněž i podnikatelské riziko. Nové hodnotové ukazatele pro měření výkonnosti firem, jako EVA, MVA, CFROI, mohou s těmito faktory pracovat a nacházejí větší uplatnění při provádění manažerských rozhodnutí.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Metrostav, a. s. za období 2005 až 2007.

Diplomová práce je rozčleněna do tří kapitol. První část je zaměřena na teoreticko-metodologická východiska pro hodnocení finanční výkonnosti podniku. Pozornost je věnována především vybraným poměrovým ukazatelům a také stanovení ekonomické přidané hodnoty. Následně jsou vyčísleny dílčí vlivy na vrcholový ukazatel pomocí pyramidového rozkladu. Je zde také popsán benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA včetně jeho použití.

V druhé kapitole bude představena stavební společnost Metrostav, a. s., jako člen skupiny DDM Group. Následně bude provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Stěžejní část bude věnována výpočtu vybraných poměrových ukazatelů, včetně rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu na jeho prvočinitele. Vybrané poměrové ukazatele budou porovnávány s výsledky nejlepšího a nejhoršího podniku v daném odvětví a taky se samotným odvětvím. Dále budou zpracovány vybrané souhrnné modely hodnocení finanční úrovně, pomocí kterých se zjišťuje zda se jedná o podnik s dobrým finančním zdravím nebo vykazuje prvky bankrotu.

Poslední část bude věnována výpočtu nakladu na kapitál, který je zapotřebí pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Také zde bude vypracován rozklad ekonomické přidané hodnoty a budou posouzeny jednotlivé vlivy dílčích ukazatelů. Nakonec bude provedeno zhodnocení finanční výkonnosti, která je určena pomocí vybraných poměrových ukazatelů a ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

## 2 Teoreticko-metodologická východiska hodnocení výkonnosti

### 2.1 Hodnocení finanční výkonnosti

Pojem *výkonnost* je vymezen jako schopnost podnikatelského subjektu co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Tato definice vede k názoru, že podnikatelsky výkonná je pouze ta firma, která vykazuje dobré hospodářské výsledky. Podnikatelskou výkonnost hodnotí různé subjekty vystupující na trhu z odlišných hledisek. Jinak hodnotí firmu vlastníci, jinak manažeři a jinak zákazníci firmy.

Podle *zákazníka* je výkonnou firmou ta, která je schopna předvídat jeho potřeby a přání v momentě jejich vzniku a nabídnout kvalitní produkt za cenu odpovídající jeho představě o tom, kolik je ochoten zaplatit. Podle zákaznického konceptu jsou měřítkem této schopnosti kategorie: kvalita, dodací lhůta, cena.

Z pohledu *manažera* je výkonnost podniku vysoká tehdy, když prosperuje. Má stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a její hospodaření je likvidní a rentabilní. Měřítkem této schopnosti je rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

*Vlastníci* chtějí dosáhnout zhodnocení kapitálu jimi do firmy vloženého. Podle jejich názoru je výkonnou ta firma, která je to schopna dokázat v nejvyšší možné míře a v co nejkratší době. Schopnost podniku je posuzována měřítky vycházejícími z kategorií: návratnost investice, ekonomická přidaná hodnota a hodnota firmy (cena akcie).

#### 2.1.1 Činitelé ovlivňující výkonnost firmy

Většina doporučení se týkají prosperity podniků ve 21. století, kdy ve světové ekonomice se dále prohlubuje prvek globalizace, se promítá do tří základních rovin:

- rozvíjení efektivního marketingu,
- zabezpečení srovnatelné výrobní základny s konkurenčními subjekty,
- nalézání a vytváření konkurenčních výhod.

První požadavek nabývá na významu s neustálým nárůstem produkčního potenciálu firmy, který zdaleka přeběhl růst spotřebních možností celého trhu. Většina společností se pohybuje na trzích, které jsou jasně zatíženy prvky hyperkonkurence. Hyperkonkurence způsobuje nárůst potřeby efektivního marketingu a tím i nárůst nákladů na marketing.

Druhý požadavek znamená neustále přizpůsobit provozní základnu tak, aby provoz byl dostatečně hospodárný a umožňoval bez problému se přizpůsobit cenové hladině u

srovnatelných výrobků. Důležitým požadavkem je i zajištění srovnatelné časové dimenze v podobě pružnosti, pohotovosti, v reakci na požadavky zákazníků, včetně zabezpečení srovnatelných dodacích lhůt.

Třetí požadavek zaměřený na vytipování a využívání tržních segmentů, kde lze rozvíjet stěžejní kompetence, předpokládá existenci proinovačního klimatu a trvalého zlepšování jako přirozené součásti řízení společnosti.

### **2.1.2 Principy měření výkonnosti firem**

Analytické procesy spojené s hodnocením výkonnosti podniku patří mezi základní nástroje finančního managementu. Z časového hlediska má tato analýza dvě základní orientace:

- výsledky a závěry vyplývající z hodnocení výkonnosti se využívají pro vyhodnocení dopadů rozhodnutí, která byla učiněna v minulosti;
- analýzu výkonnosti lze aplikovat při vyhodnocení finančního plánu v souvislosti s předpokládaným vývojem společnosti v budoucnosti.

Nejvíce používaný postup měření výkonnosti firmy vychází z finančních ukazatelů, posuzujících vývoj ekonomických toků, důchodů a změny v majetku podnikatelských subjektů.

Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti lze rozdělit do pěti základních skupin [9]:

- absolutní ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- paralelní soustava poměrových ukazatelů,
- pyramidová soustava poměrových ukazatelů,
- souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem.

K výše uvedeným metodám se v poslední době objevují kritické poznámky ohledně omezení pohledu hodnocení z pozice tvorby pro vlastníka, posouzení produktivnosti chování společnosti a nefunkční zpětné vazby na korekci finančního plánu. Proto se hledají další cesty, jak postihnout mnohotvárnou realitu podnikatelských subjektů. Současná doba vyvolává potřebu využívat univerzální a účinné nástroje hodnocení výkonnosti. Mezi nová měřítka výkonnosti podniků, který by měl management disponovat jsou ukazatele *EVA*, *MVA*, *CFROI* a *BSC*.



Ukazatel *ekonomické přidané hodnoty (EVA)* představuje to, co ekonomická teorie nazývá ekonomickým ziskem. Ten je definován jako rozdíl mezi účetním ziskem odvozeným od provozního hospodářského výsledku a tzv. oportunitními náklady vloženého vlastního kapitálu.

Ukazatel *tržní přidané hodnoty (MVA)* je definován jako rozdíl mezi skutečnou tržní hodnotou společnosti, která představuje součin počtu vydaných akcií a jejich momentální tržní ceny, a investovaným kapitálem.

Ukazatel *CFROI* (Cash Flow Return On Investment) odpovídá vnitřnímu výnosovému procentu existujících podnikových investic. Podstata je podobná jako u ukazatele ekonomické přidané hodnoty s tím rozdílem, že se porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál.

Ukazatel *BSC* (Balanced Scorecard) odpovídá přístupům známým jako komplexní rozbor výsledků hospodaření, kdy rozbor výkonnosti je orientován na hlavní oblasti řízení podniku. S pomocí BSC jsou strategie převedeny do akčně orientovaných opatření a jsou přitom zajištěny zpětné vazby.

## **2.2 Finanční analýza**

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Je úzce spojena s účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje. Jejich vzájemný vztah je charakterizován tak, že účetnictví je jazykem financí v tom smyslu, že poskytuje data a informace pro finanční rozhodování.

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím *cílem* je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům. Finanční analýza se netýká pouze ohodnocení jevů uplynulých období, ale také se zabývá prognózou finančních perspektiv podniku.

*Účelem* je, vyjádřit pokud možno komplexně, majetkovou a finanční situaci podniku, tzn. podchytit všechny její složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit některou z jejích složek a také připravit podklady i pro interní rozhodování managementu podniku.

Základním požadavkem kladeným na analýzu je *komplexnost*, zvážení všech vzájemně spjatých vlastností hospodářského procesu. Primárním zájmem podniku a investorů je dostatečně vysoká výnosnost vloženého kapitálu, nízké zadlužení, které zvyšuje *finanční důvěryhodnost* podniku. Dalším požadavkem je *soustavnost* provádění analýzy. Neměla by se provádět jednou do roka, ale měla by se stát běžnou součástí řízení každého podniku.

### 2.2.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování potřebují nejen manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, statní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost.

Manažeři finanční analýzu potřebují pro krátkodobé a pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Průběžná znalost finanční situace jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, stanovení optimální finanční struktury, alokaci volných peněžních prostředků, poskytování obchodních úvěrů, rozdělování zisku apod.

### 2.2.2 Zdroje finanční analýzy

U finanční analýzy se vychází z analýzy účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích.

#### Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem, ostatní výkazy vznikly historicky odvozením z potřeby detailnějšího sledování vybraných ekonomických charakteristik. Zachycuje jednotlivé složky aktiv a pasiv, stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí k určitému datu.

Základním hlediskem členění *aktiv* je jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti. Z tohoto pohledu se aktiva člení na **stála aktiva (SA)** a **oběžná aktiva (OA)**. Stála aktiva představují majetek dlouhodobé povahy, u kterého je doba využitelnosti delší než jeden rok. Druhou složkou, oběžná aktiva, je majetek krátkodobé povahy, který je určen k přechodnému používání, jehož doba využitelnosti je do jednoho roku.

Základní členění *pasiv*, které představují zdroj krytí aktiv, je provedeno podle vlastnictví zdrojů. Podle toho se rozlišuje **vlastní** a **cizí kapitál**.

#### Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je dalším účetním výkazem poskytující data pro finanční analýzu. Tento ukazatel konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období.

Tento výkaz je sestavován při uplatnění tzv. akruálního principu, který znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v daném období, jež se časově i věcně týkají, nikoliv podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu nebo výdaji.

## Výkaz cash flow

Smyslem tohoto výkazu je vysvětlit změny peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů daného podniku za účetní období.

*Peněžní toky* představují přírůstky a úbytky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžní prostředky jsou peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtech a peníze na cestě. *Peněžní ekvivalenty* zahrnují krátkodobý likvidní majetek, který je snadno a pohotově směnitelný, u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase.

Tento výkaz je užitečný pro posouzení likvidity, platební schopnosti podniku.

### 2.2.3 Elementární metody finanční analýzy

Finanční analýza pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená. U finančních analýz se hraje důležitou roli i časové hledisko. Je proto důležité rozlišovat stavové a tokové veličiny. Stavové veličiny jsou veličiny, které se vztahují k určitému časovému okamžiku. Naopak tokové se vztahují k určitému časovému intervalu.

Standardním členěním ukazatelů je členění na:

- **Ukazatele absolutní**, které se používají k analýze vývojových trendů – horizontální a k analýze komponent – vertikální analýze. Základním problémem těchto ukazatelů je obtížná srovnatelnost údajů v různě velkých podnicích, ale mohou se srovnávat v rámci jednoho podniku.
- **Ukazatele rozdílové** jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy. Tvoří nejpočetnější skupinu ukazatelů a jsou definovány jako podíl dvou ukazatelů. Pomocí poměrů se provádějí časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy apod.
- **Speciální ukazatele**, v tomto případě se jedná o poměry relativních přírůstků, přičemž v čitateli je relativní přírůstek závislé veličiny.

Jiným druhým členěním je členění ukazatelů na **extenzivní** (objemové) a **intenzivní** (relativní).

**Extenzivní ukazatele** informují o rozsahu či objemu analyzované položky. Představují kvalitu v přirozených jednotkách, tzn. že v případě analýzy účetních výkazů jde o kvantitu v peněžních jednotkách. Do této kategorie patří:

- *stavové veličiny*, které jsou odrazem základní úlohy účetnictví, tzn. že zachycují stav majetku a zdrojů krytí vždy ke zvolenému časovému okamžiku;
- *rozdílové veličiny* představují rozdíl stavu určitých aktiv či pasiv vztažených vždy k témuž okamžiku;
- *tokové veličiny* informují o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu;
- *nefinanční ukazatele* jsou nezbytnou součástí analýzy, přičemž u nich se nevychází z údajů získaných z účetních dat, ale z údajů vnitropodnikového účetnictví.

**Intenzivní ukazatele** charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění. Jde zpravidla o podíl dvou extenzivních ukazatelů. Důvodem pro časté využití je, že umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy. Jsou vhodným nástrojem průřezové analýzy, tj. porovnání finanční situace firmy s finanční situací podobných firem. Také mohou být vstupním údajem matematických modelů, které umožňují popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předpovídat budoucí vývoj.

**Elementární metody** je možné členit do několika skupin, které však jako celek ve svém důsledku znamenají komplexní finanční rozbor hospodaření podniku. Mezi tyto patří analýza stavových ukazatelů, analýza rozdílových a tokových ukazatelů, přímá analýza intenzivních ukazatelů, a analýza soustav ukazatelů.

*Analýza stavových ukazatelů* zahrnuje:

- **Analýzu trendů** (horizontální analýza) zabývající se časovými změnami absolutních ukazatelů. Technika rozboru je následující:

1. výpočet rozdílu hodnot z obou po sobě jdoucích let

$$\text{absolutní } \Delta = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}, \quad (2.1)$$

2. procentní vyjádření k hodnotě výchozího roku

$$\text{relativní } \Delta = \frac{\text{absolutní } \Delta}{\text{hodnota}_{t-1}} \cdot 100, \quad (2.2)$$

- **Analýzu struktury** (vertikální analýza), která se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Uspodňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a také umožňuje komparaci analyzovaného podniku s jinými firmami ve stejném oboru podnikání. Obecný vzorec vypadá takto,

$$\text{podíl na celku} = \frac{\text{hodnota ukazatele}}{\text{velikost absolutního ukazatele}}. \quad (2.3)$$

*Analýza rozdílových a tokových ukazatelů* sleduje:

- **analýza fondů finančních prostředků** – jedná se o čistý pracovní kapitál sloužící k určení optimální výše každé položky oběžného majetku;
- **analýza cash flow** – jejím záměrem je vyjádřit a poměřit vnitřní finanční sílu podniku, tj. schopnost vytvářet z vlastní hospodářské činnosti přebytky použitelné k financování existenčně důležitých potřeb.

*Analýza soustav ukazatelů*, její podstatou je z hlediska formálního sestavení jednoduchého modelu, jež zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Patří zde:

- **DuPontův rozklad**, který je založen na odvození ziskové marže a obratu celkových aktiv;
- **pyramidové soustavy ukazatelů**, které pro rozklad využívají dva postupy: aditivní a multiplikativní;
- **metody účelově vybraných ukazatelů** – tyto metody mají společnosti přiřadit jeden výsledný hodnotící koeficient. Řadí se sem bonitní a bankrotní modely.

*Přímá analýza intenzivních ukazatelů* (poměrová analýza), patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy a do této kategorie patří hodnocení:

- **ukazatele rentability**, které poměřující zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů;
- **ukazatele aktivity**, které měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy;
- **ukazatele zadluženosti**, již se posuzuje finanční struktura firmy z dlouhodobého hlediska;
- **ukazatele likvidity**, která odhaluje schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku;
- **ukazatele kapitálového trhu**, které se zabývají hodnocením činnosti z hlediska zájmů současných a budoucích akcionářů.

#### 2.2.4 Ukazatele rentability

Jedná se o ukazatele výnosnosti. Tyto ukazatele jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Jsou formou vyjádření míry zisku, která slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Konstrukce těchto ukazatelů se může lišit podle toho, jaký zisk se dosazuje do čitatele. Z toho pak vyplývají různé modifikace ukazatelů rentability.

Mezi základní kategorie zisku patří:

- zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA);
- zisk před zdaněním a úroky (EBIT);
- zisk před zdaněním (EBT);
- zisk po zdanění (EAT);
- nerozdělený zisk (EAR).

*EBITDA* (zisk před úhradou odpisů, úroků a daní) je používán u amerických podniků. Výhodou je možnost srovnání výkonnosti podniku nezávisle na politice odpisování. Pomocí tohoto ukazatele lze hodnotit výkonnost nezávisle na výši investic a souvisejících odpisech.

*EBIT* je zisk před úroky a zdaněním. Měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování a daně.

*EBT* (zisk před zdaněním) je kategorií zisku zahrnující daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost. Použití tohoto ukazatele je vhodné pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobnými podniky.

*EAT* (čistý zisk) z pohledu vlastníka je nejdůležitější kategorií zisku. Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob rozdělení zisku může významně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu.

*EAR* je nerozdělený zisk, jedná se o EAT snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku. Je to vlastní zdroj financování podniku.

#### Rentabilita aktiv (ROA – return on assets)

Tento ukazatel bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy. V praxi se používají modifikace tohoto ukazatele, které se liší podle toho, zda se pro výpočet použije zisk před úroky a daněmi EBIT, zisk před zdaněním EBT, zisk po zdanění EAT. Je to dáno tím, že jak zisk po zdanění, tak daň z příjmů a úroky představují jen různé formy celkového zisku, kterého bylo dosaženo použitím celkového vloženého kapitálu.

Na druhé straně zisk očištěný o placené úroky lépe vyjadřuje výsledek z běžných transakcí, jelikož není ovlivněn tím, z jakých zdrojů je aktivita podniku financována.

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  
 $A$  jsou aktiva.

Ukazatel v této podobě udává „hrubou“ rentabilitu z vnějšího pohledu. Lze jej použít pro srovnání podniků působících v různých zemích s různými daňovými režimy.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)**

Rentabilita vlastního kapitálu je pro vlastníky klíčovým kritériem hodnocení úspěšnosti jejich investic. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z kapitálu, který do podniku vložili. Úroveň rentability vlastního kapitálu je nutně závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.5)$$

kde  $EAT$  je čistý zisk,  
 $VK$  je vlastní kapitál.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem, potom je podnik odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru výnosnosti.

### **Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE – return on capital employed)**

Ukazatel ROCE vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic. Měří všeobecnou efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na to, odkud kapitál pochází.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CZ_{dl}}, \quad (2.6)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  
 $VK$  je vlastní kapitál,  
 $CZ_{dl}$  jsou cizí zdroje dlouhodobé.

Kategorie investovaného kapitálu je dána součtem prostředků dlouhodobě vložených věřiteli a akcionáři. Do ukazatele vstupují dlouhodobé dluhy, ke kterým patří emitované dluhopisy a dlouhodobé bankovní úvěry, a také vlastní kapitál.

### **Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)**

Ukazatel zisku v poměru k tržbám vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Udává kolik dokáže podnik vyprodukovat zisku na 1 Kč tržeb. Jeho nízká úroveň vypovídá o chybném řízení podniku, střední úroveň je znakem dobré práce managementu a dobrého jména na trhu, vysoká úroveň ukazuje na nadprůměrnou úroveň firmy. Pro tento ukazatel se používá termín ziskové rozpětí. Ziskové rozpětí se zjišťuje ve dvou podobách, a to buď jako provozní ziskové rozpětí nebo čisté ziskové rozpětí.

$$ROS = \frac{EBIT}{T}, \quad (2.7)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  
 $T$  jsou tržby.

*Provozní ziskové rozpětí* vylučuje ze ziskového rozpětí vlivy finančních nákladů, zejména úroků, které do provozních nákladů nepatří. V této podobě bývá používán pro mezipodniková srovnání.

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.8)$$

kde  $EAT$  je čistý zisk,  
 $T$  jsou tržby.

*Čisté ziskové rozpětí* je ukazatel, který je dílčím faktorem v rozkladu rentability vlastního kapitálu. Pro interpretaci tohoto ukazatele je třeba znát dlouhodobý trend jeho vývoje v daném podniku a hodnotu příslušného odvětví činnosti.



### **Rentabilita celkových nákladů (ROC – return on costs)**

Ukazatel rentability nákladů je často užívaný ukazatel a udává, kolik korun čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je ukazatel rentability nákladů, tím jsou více zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu.

$$ROC = \frac{EAT}{N}, \quad (2.9)$$

kde  $EAT$  je čistý zisk,  
 $N$  jsou celkové náklady.

### **2.2.5 Ukazatele zadluženosti**

Zadluženost označuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv kromě vlastních zdrojů také cizí zdroje. Vyšší riziko zadluženosti dopadá na vlastníky, kteří se toto riziko snaží vykompenzovat vyššími požadovanými výnosy ze svých akcií.

Zadluženost ještě nemusí být negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je pro podnik užitečná. Každý podnik by měl usilovat o finanční strukturu s minimálními náklady na kapitál a odpovídající struktuře majetku. V konkrétních podmínkách rozbor napoví, zda je struktura kapitálu vůči struktuře majetku optimální, či zda je firma podkapitalizována nebo překapitalizována.

### **Ukazatel finanční samostatnosti (ER – equity ratio)**

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability. Však neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků.

$$ER = \frac{VK}{A}, \quad (2.10)$$

kde  $VK$  je vlastní kapitál,  
 $A$  jsou aktiva.

### **Ukazatel celkové zadluženosti (DR – debt ratio)**

Představuje podíl cizích závazků k celkovým aktivům a měří tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy. Čím vyšší je hodnota tohoto

ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Zadluženost ovlivňuje jak věřitelské riziko, tak výnosnost společnosti. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 %.

$$DR = \frac{CZ}{A}, \quad (2.11)$$

kde  $CZ$  jsou cizí zdroje,  
 $A$  jsou aktiva.

Pro lepší zhodnocení celkové zadluženosti je vhodné ukazatel rozložit na krátkodobou a dlouhodobou zadluženost.

$$\text{zadluženost krátkodobá} = \frac{CZ_{kr}}{A}, \quad (2.12)$$

$$\text{zadluženost dlouhodobá} = \frac{CZ_{dld}}{A}. \quad (2.13)$$

kde  $CZ_{kr}$  jsou cizí zdroje krátkodobé,  
 $CZ_{dld}$  jsou cizí zdroje dlouhodobé,  
 $A$  jsou aktiva.

### Ukazatel úrokové krytí

Úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Na základě dosažených výsledků tohoto ukazatele lze usoudit na efektivní vývoj hospodaření podniku. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená, že podnik je schopen platit úroky, ale čistý zisk se rovná nule. Je-li ukazatel nižší než 1, znamená to, že podnik si nevydělá ani na úroky.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{I}, \quad (2.14)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  
 $I$  jsou nákladové úroky.

### Ukazatel úrokové zatížení

Ukazatel vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Závisí především na rentabilitě činnosti podniku, na podílu zdrojů na financování činnosti, které

podnik získal vydáním dluhopisů, z bankovních úvěrů, na úrokové sazbě. Pokud má podnik dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl na cizích zdrojích.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{I}{EBIT}, \quad (2.15)$$

kde  $I$  jsou nákladové úroky,  
 $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky.

### 2.2.6 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Podle toho, jakou míru jistoty se požaduje od tohoto měření, dosazují se do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze.

#### Ukazatele běžné likvidity (likvidita III. stupně)

Tento ukazatel udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku (krátkodobé závazky + krátkodobé půjčky), tzn. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Tato aktiva by měla být přeměna asi ve stejné době, v jaké jsou krátkodobé závazky splatné. Hodnota tohoto ukazatele měla být 1,5 – 2,5.

$$BL = \frac{OA}{CZ_{kr}}, \quad (2.16)$$

kde  $BL$  je běžná likvidita,  
 $OA$  jsou oběžná aktiva,  
 $CZ_{kr}$  jsou cizí zdroje krátkodobé.

#### Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně)

Při vyjádření tohoto ukazatele se berou v úvahu z oběžných aktiv jen pohotové prostředky, tj. pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 1 do 1,5.

$$PL = \frac{OA - Z}{CZ_{kr}}, \quad (2.17)$$

kde  $PL$  je pohotová likvidita,

$OA$	jsou oběžná aktiva,
$Z$	jsou zásoby,
$CZ_{kr}$	jsou cizí zdroje krátkodobé.

### **Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. stupně)**

Základní složkou jsou pohotové platební prostředky, kterými jsou peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. Ukazatel by měl nabývat hodnot 0,2 – 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivnosti využití finančních prostředků s dopadem na rentabilitu podniku.

$$OL = \frac{PP}{CZ_{kr}}, \quad (2.18)$$

kde	$OL$	je okamžitá likvidita,
	$PP$	jsou peněžní prostředky,
	$CZ_{kr}$	jsou cizí zdroje krátkodobé.

### **Čistý pracovní kapitál (ČPK)**

Tento ukazatel představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splácení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžných aktiv, která jsou finančně kryta dlouhodobými zdroji.

$$\check{CPK} = OA - CZ_{kr} \quad (2.19)$$

kde	$OA$	jsou oběžná aktiva,
	$CZ_{kr}$	jsou cizí zdroje krátkodobé.

### **2.2.7 Ukazatele aktivity**

S pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k hospodářskými aktivitami podniku přiměřená. Měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Ukazatele aktivity mají většinou dvě formy – obrat a doba obratu. Zatímco první měří kolikrát se daná položka využije při podnikání za rok, druhá forma měří počet dní, za které se položka obrátí.

### Obrat aktiv

Tento ukazatel měří obrat nebo-li intenzitu využití celkového majetku. Tento ukazatel je používán pro mezipodnikové srovnání. Obecně platí, čím vyšší hodnota, tím efektivnější podnik využívá svůj majetek. Nízká hodnota může znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice zatím nepřinášejí efekt.

$$Obrat\ aktiv = \frac{T}{A}, \quad (2.20)$$

kde  $T$  jsou tržby,  
 $A$  jsou aktiva.

### Doba obratu zásob

Tento ukazatel charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Ukazatel je citlivý na změny v dynamice výkonů. Říká, kolikrát jsou všechny položky zásob v průběhu roku prodány a znovu uskladněny.

$$DO\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{T}, \quad (2.21)$$

kde  $DO$  je doba obratu,  
 $T$  jsou tržby.

Čím kratší doba uplyne mezi pořízením a prodejem zásob, tím je počet obrátek větší. Nízká hodnota počtu obrátek znamená nebezpečí pro platební schopnost podniku. Může nastat v důsledku špatné nákupní politiky nebo nahromadění nepotřebných a neprodejných zásob.

### Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů.

$$DO\ krátkodobých\ pohledávek = \frac{krátkodobé\ pohledávky \cdot 360}{T}, \quad (2.22)$$

$$DO \text{ dlouhodobých pohledávek} = \frac{\text{dlouhodobé pohledávky} \cdot 360}{T}, \quad (2.23)$$

kde  $DO$  je doba obratu,  
 $T$  jsou tržby.

### Doba obratu závazků

Průměrná doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazků do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek.

$$DO \text{ krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky} \cdot 360}{T}, \quad (2.24)$$

$$DO \text{ dlouhodobých závazků} = \frac{\text{dlouhodobé závazky} \cdot 360}{T}, \quad (2.25)$$

kde  $DO$  je doba obratu,  
 $T$  jsou tržby.

Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento nesoulad přímo ovlivňuje likviditu podniku.

### 2.2.8 Ukazatele kapitálového trhu

U této skupiny ukazatelů se vychází kromě účetních dat i z údajů kapitálového trhu. Z toho vyplývají určitá omezení využití, neboť ne každá firma, která vede podvojný účetnictví má právní formu akciové společnosti a její akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálovém trhu.

### Čistý zisk na akcii (EPS – earnings per share)

Pomocí tohoto ukazatele je možné zjistit, kolik připadá čistého zisku a jakou maximální výši dividend je možné vyplatit ze zisku společnosti na jednu akcii. Čím vyšší je hodnota ukazatele EPS, tím příznivější je ohlas u investorů, což znamená vyšší cenu akcií, a to vede k růstu hodnoty firmy.

$$EPS = \frac{EAT}{\text{poč. kusů kmenových akcií}}, \quad (2.26)$$

kde  $EPS$  je čistý zisk na akcii,

$EAT$  je čistý zisk.

### Price-Earning Ratio (P/E)

Z tohoto ukazatele vyplývá, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Pro tento ukazatel platí, že čím je ukazatel v čase nebo v porovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že je akcie podhodnocena a pro investora levnější, znamená tedy vhodnou investiční příležitost.

$$P/E = \frac{TCA}{EAT \text{ na 1 akcii}}, \quad (2.27)$$

kde  $P/E$  je price-earning ratio,  
 $TCA$  je tržní cena akcie,  
 $EAT$  je čistý zisk.

### Dividendový výnos (DY - dividend yield)

Dividendový výnos udává zhodnocení vložených finančních prostředků, neboť hlavní motivací pro investory je rostoucí příjem z dividend. V případě zvýšení tržní ceny akcie a nezměněné výše dividendy bude hodnota ukazatele méně příznivá, neboť výnosnost proti předchozímu období poklesne. Investor bude zřejmě ochoten akceptovat nižší dividendový výnos tehdy, bude-li mít určitou jistotu, že tento pokles v budoucnosti bude vykompenzován.

$$DY = \frac{DIV \text{ na 1 akcii}}{TCA}, \quad (2.28)$$

kde  $DY$  je dividendový výnos,  
 $DIV$  je dividendy,  
 $TCA$  je tržní cena akcie.

### Účetní hodnota akcie (BVS – book value per share)

Ukazatel odráží výkonnost a růst podniku, přičemž je žádoucí růst ukazatele, neboť pak se firma pro potenciální investory jeví jako finančně zdravá. Podstatou propočtu je porovnání účetní hodnoty akcie s hodnotou tržní a také zjištění minulé výkonnosti podniku. Zisk, který je reinvestován, se projeví jako přírůstek vlastního kapitálu a je tak základem pro možnou expanzi firmy.

$$BVS = \frac{VK}{\text{poč. kusů kmenových akcií}} \quad (2.29)$$

kde  $BVS$  je účetní hodnota akcie,  
 $VK$  je vlastní kapitál.

### 2.2.9 Pyramidový rozklad ukazatele rentability

Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Metodika pyramidového rozkladu umožňuje odhalit vzájemně existující vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli [1].

V případě analýzy ukazatele rentability vlastního kapitálu lze využít tohoto rozkladu, na první úroveň:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.30)$$

kde  $\frac{EAT}{T}$  je zisková marže,  
 $\frac{T}{A}$  je obrat aktiv,  
 $\frac{A}{VK}$  je finanční páka.

Na vývoj ukazatele ROE působí, jak velkou část ze zisku odčerpá splnění daňové povinnosti, splácení úrokového břemene spojeného se stupněm zadluženosti podniku, rentabilita tržeb a jak produktivně podnik využívá svůj majetek. Jedná se o následující rozklad:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.31)$$

kde  $\frac{EBIT}{T}$  je provozní ziskové rozpětí,  
 $\frac{EBT}{EBIT}$  je úroková redukce zisku,  
 $\frac{EAT}{EBT}$  je daňová redukce zisku.



Smyslem ukazatele ROE je postihnout změnu vrcholového ukazatele jako součet vlivů vybraných změn dílčích ukazatelů. Je možné postihnout změnu vrcholového ukazatele jako součet vlivů změn dílčích ukazatelů.

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.32)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  
 $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  
 $a_i$  je dílčí ukazatel,  
 $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ .

V daném rozkladu se vyskytují aditivní vazby a multiplikativní vazby.

### Aditivní vazba

Při aditivních vazbách je kvantifikace vlivu jednoduchá. Vyplývá to z toho, že při nich jsou přímo souměřitelné absolutní rozdíly činitelů. Vyčíslení vlivů je pro všechny metody stejné a celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele k celkové změně ukazatelů,

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.33)$$

přitom  $\Delta a_i = a_{i,I} - a_{i,0}$ .

### Multiplikativní vazba

Vrcholový ukazatel se rozkládá na součin nebo podíl dílčích ukazatelů. Podle toho jak je řešena multiplikativní vazba se rozlišují čtyři metody:

- *metoda postupných změn*

U této metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Předností je jednoduchost výpočtu a bezezbytkový rozklad. Za nevýhodu se považuje skutečnost, že velikost vlivů jednotlivých ukazatelů je závislá na pořadí ukazatelů.

- *metoda rozkladu se zbytkem*

Vlivy jsou vyčísleny tak, že vzniká zbytek, který je výsledkem kombinace současných změn více ukazatelů. Výhodou je, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů a rozklad je pouze jediný a jednoznačný.

- *metoda logaritmická*

Tato metoda slouží k postižení vlivů změny dílčích ukazatelů na změnu klíčového parametru. Výhodou je, že se mohou zkoumat vlivy dílčích ukazatelů při současné změně ostatních analyzovaných ukazatelů. Nevýhodou je skutečnost, že se vychází z výpočtu logaritmů a tudíž indexy musejí být kladné číslo.

- *metoda funkcionální*

U funkcionální metody se pracuje oproti logaritmické metody s diskrétními výnosy. Výhody jsou shodné jako u logaritmické metody, navíc je odstraněn problém záporných indexů.

## **2.3 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně**

Jedná se o specifické metody ve finančních analýzách, jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem.

U bankrotních a ratingových modelů se vychází ze stejného předpokladu. Tímto předpokladem je, že existují jevy ve vývoji finanční situace podniku. Ty jsou identifikovatelné se symptomy zhoršující se finanční situace v podniku, která může vyústit ve vyhlášení bankrotu podniku. Společné všem modelům je přiřazení koeficientu hodnocení, který vyjadřuje určitou úroveň finanční situace podniku.

Podstatným rozdílem těchto dvou skupin finančních predikčních modelů je to, že u bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku, u ratingových se hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku.

Predikční modely hodnocení finanční úrovně jak již bylo zmíněno se rozdělují na bankrotní a ratingové modely. Mezi bankrotní modely se zahrnují Altmanův model, Taflerův model a Beaverův model. K ratingovým modelům patří Tamarino model, Kralickuv Quick-test a Rychlý test.

### **Altmanův model**

Tento model se již od svého počátku stal východiskem pro další výzkum v této oblasti. Hraniční skóre, u kterého byla minimální klasifikační chyba, bylo 2,675. Pokud měla firma menší skóre než je tato hodnota, byla zařazena do skupiny bankrotujících firem, jinak byla zařazena mezi nebankrotující podniky. Na různých výběrech (souborech zbankrotovaných a

úspěšných firem, které se používaly k odhadu tohoto modelu) byla přesnost predikce modelu 80 %.

Altmanův model, pro společnosti jejichž akcie jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, má následující tvar:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,00 \cdot X_5 \quad (2.34)$$

kde  $Z$  je skóre,  
 $X_1$  je pracovní kapitál / aktiva,  
 $X_2$  je nerozdělený zisk / aktiva,  
 $X_3$  je zisk před úroky a daněmi / aktiva,  
 $X_4$  je tržní cena akcie / dluhy,  
 $X_5$  je tržby / aktiva.

Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,99$ , podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,81$ , podniky v šedé zóně  $1,81 < Z < 2,99$ .

## Indexy IN

Na základě matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků byl pro podmínky ČR Inkou a Ivanem Neumaierovými sestaven index důvěryhodnosti *IN*. Tyto indexy byly vytvořeny z nejvýznamnějších ukazatelů, a byly označeny jako indexy *IN95*, *IN99*, *IN01*, podle roku svého vzniku.

**Index *IN95*** má s váhami pro ekonomiku ČR následující tvar:

$$IN95 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{I} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{V}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - V_6 \cdot \frac{ZPL}{V}, \quad (2.35)$$

kde  $V_1$  až  $V_6$  jsou váhy jednotlivých ukazatelů,  
 $A$  jsou aktiva,  
 $CZ$  jsou cizí zdroje,  
 $EBIT$  je zisk před úroky a daněmi,  
 $I$  jsou nákladové úroky,  
 $V$  jsou výnosy,  
 $OA$  jsou oběžná aktiva,  
 $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  
 $KBU$  jsou krátkodobé bankovní úvěry,  
 $ZPL$  jsou závazky po lhůtě splatnosti.

Symbole  $V_1$  až  $V_6$  jsou důležitou složkou indexu, neboť představují váhy jednotlivých ukazatelů. Váha ukazatele  $V_2 = 0,11$  a  $V_5 = 0,10$ . Tyto váhy jsou pro všechny OKEČ stejné, neboť v době vzniku indexu IN nebyly k dispozici potřebné informace pro propočet charakteristických hodnot. U ostatních vah jsou respektována odvětvová specifika. Jelikož se jedná o stavební odvětví pak  $V_1 = 0,20$ ,  $V_3 = 5,28$ ,  $V_4 = 0,55$  a  $V_6 = 28,05$ .

Pokud je hodnota indexu IN větší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. Podnik s IN mezi 1 a 2 není „ani zdravý ani nemocný“, tzn. je to podnik, který by mohl mít problémy. IN menší než 1 znamená podnik finančně slabý.

Následně byl zkonstruován index IN, který akceptuje pohled vlastníka. Pro určení důležitosti ukazatelů indexu IN z hlediska tvorby hodnoty byla použita diskriminační analýza. Pomocí tohoto postupu byly revidovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty (EVA).

**Index pro vlastníky**, který byl označen jako *IN99*, má následující tvar:

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.36)$$

kde	$A$	jsou aktiva,
	$CZ$	jsou cizí zdroje,
	$EBIT$	je zisk před úroky a daněmi,
	$V$	jsou výnosy,
	$OA$	jsou oběžná aktiva,
	$KZ$	jsou krátkodobé závazky,
	$KBU$	jsou krátkodobé bankovní úvěry.

Dosahuje-li index IN99 větší hodnoty než 2,07, firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku. Pohybuje-li se hodnota indexu pod 0,684 pak podnik dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. Interval šedé zóny je poměrně široký. Je to pásmo, kdy není situace firmy jednoznačná, nicméně pokud se zde firma ocitne, jedná se o signál určitých problémů. Při ověřování indexu byla stanovena tři pásma: dosahuje-li firma IN 1,420 až 2,07, není na tom špatně; při hodnotách 1,089 až 1,420 je situace nerozhodná, firma má své přednosti, ale i výraznější problémy; a v pásmu hodnot 0,684 až 1,089 již převažují problémy.

V roce 2002 byl zkonstruován index, který spojuje oba předchozí indexy. Pomocí diskriminační analýzy byl vytvořen **index IN01** pro průmysl:

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{I} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.37)$$

kde	A	jsou aktiva,
	CZ	jsou cizí zdroje,
	EBIT	je zisk před úroky a daněmi,
	I	jsou nákladové úroky,
	V	jsou výnosy,
	OA	jsou oběžná aktiva,
	KZ	jsou krátkodobé závazky,
	KBU	jsou krátkodobé bankovní úvěry.

Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna. Pro průmyslový podnik tedy znamená dosažená hodnota indexu IN01 > 1,77, že s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu. Hodnota IN01 < 0,75 znamená, že podnik s 86 % pravděpodobností spěje k bankrotu.

## 2.4 Benchmarking

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA sloučí podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpalčivějších problémů, které pomůže odhalit a tím představuje první krok k jejich řešení. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie [11].

Benchmarking znamená porovnávání výkonnosti úrovně mezi podniky. Lze ho charakterizovat jako stanovení kritérií pro srovnání. Identifikuje rozdíl výkonnosti, pomáhá ověřit úspěšnost, udržuje stimulaci pro zlepšování, pomáhá stanovit podnikovou strategii.

Benchmarkingový systém umožňuje nikoli pouze srovnávat jednotlivé vybrané izolované ukazatele, ale vidět také jejich vazby a porovnat celkový stav finanční výkonnosti podniku. Jde o systém zajišťující srovnání hodnot finančních ukazatelů konkrétního podniku s hodnotami odvětví popř. s hodnotami nejlepších podniků v odvětví. MPO ČR sbírá data za podniky v průmyslu, stavebnictví, obchodu a službách, čímž vznikla jedinečná databáze pro aplikaci jedinečné metodiky benchmarkingu.

## **Základní benchmarking**

Nejjednodušší verze benchmarkingu je určena pro zájemce o izolované porovnání vybraných ukazatelů za podnik s ukazateli OKEČ. Základní benchmarking je založen na hodnocení jednotlivých finančních indikátorů bez vzájemných vazeb.

Podnikové hodnoty vybraných ukazatelů (finančních indikátorů) jsou porovnávány s hodnotami za odvětví (OKEČ) a skupinu nejlepších podniků v odvětví (TH). Výsledek porovnání je patrný z grafů, symbolů semaforové signalizace a vztahuje se k němu stručný komentář.

## **Rozšířený benchmarking**

Rozšířená verze benchmarkingu plně využívá možnosti Benchmarkingového systému INFA. Je určena pro zájemce, kteří se nespokojí se srovnáváním jednotlivých izolovaných ukazatelů, ale chtějí vidět také jejich vazby a porovnat celkový stav finanční výkonnosti podniku se situací na OKEČ.

Rozšířená verze zahrnuje oproti základní verzi pyramidové rozklady INFA a grafy vlivů dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele. Pyramidové rozklady obsahují porovnání hodnot podniku oproti hodnotám nastaveného benchmarku.

Rozšířený benchmarking předkládá kromě grafů, symbolů semaforové signalizace a k tomu vztaženého stručného komentáře také pohled na vliv rozdílů dílčích ukazatelů (podnik oproti benchmarku) na změnu vrcholového ukazatele. Zde si mohou zájemci vybrat z šesti analýz:

- hodnocení úrovně podnikové výkonnosti,
- hodnocení úrovně rizika (odhad  $r_e$ ),
- hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu (ROE),
- hodnocení úrovně provozní oblasti,
- hodnocení finanční politiky (politiky kapitálové struktury),
- hodnocení úrovně likvidity.

## **2.5 Ekonomická přidaná hodnota**

Ekonomická přidaná hodnota se stala rozšířeným měřítkem výkonnosti při aplikaci hodnotového řízení. EVA slouží nejen k hodnocení finanční výkonnosti podniku, ale je také dále využíván jako nástroj oceňování podniků, mezipodnikového srovnání či hmotné zainteresovanosti managementu.

#### Ekonomická přidaná hodnota

- vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, tzn. zahrnuje alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu;
- zahrnuje výnosy a náklad, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností, a nezahrnuje výnosy a náklady spojené s mimořádnými událostmi nebo nestandardními aktivitami;
- bere při výpočtu nákladů kapitálu v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti;
- je absolutní ukazatel, tzn. je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti.

Pro výpočet EVA je nezbytné upravit vstupní účetní data, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Je nutné vymezit kapitál, který je zdrojem financování aktiv produkujících tzv. operativní zisk.

Prvním krokem pro výpočet EVA v každém podniku, který se rozhodne tento ukazatel používat, je výběr sady konkrétních úprav. Při identifikaci nutných úprav je potřebné zaměřit se na:

- úpravu položek rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze uváděna, ale představují majetek potřebný k podnikání a k produkci operativního zisku;
- úpravu položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku, což představuje čistá operativní aktiva NOA;
- úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku.

Cílem úprav není jenom co nejpřesnější výpočet EVA, ale především vytvoření ekonomického modelu pro řízení podniku, s cílem dosáhnout ekonomického zisku.

*EVA na bázi provozního zisku*, nazývaná jako EVA-Entity je definována jako:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (2.38)$$

kde  $NOPAT$  je čistý provozní zisk po zdanění,  
 $WACC$  jsou náklady na celkový kapitál,  
 $C$  je hodnota celkového firemního kapitálu.

*NOPAT* je zisk z operativní činnosti podniku, který se ale v účetních výkazech nedá nalézt. Nejedná se o provozní výsledek hospodaření. Operativní činnost je ta část, která slouží základnímu podnikatelskému účelu, tzn. je hlavní činností podnikání.

Východiskem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je tzv. účetní model založený na údajích z rozvahy, výkazu zisku a ztráty. Účetní model je zobrazením hospodářské situace v účetnictví, ale nezobrazuje reálnou ekonomickou situaci podniku. Proto je třeba provést úpravy účetního modelu na model ekonomický. Existuje seznam úprav účetních dat, který zahrnuje přes 160 položek.

Hodnotu EVA lze vyčíslit i pomocí *hodnotového rozpětí*, které představuje tzv. ekonomickou rentabilitu, což je rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál. Ekonomická přidaná hodnota má pak tvar:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.39)$$

kde  $ROC$  je výnosnost investovaného kapitálu,  
 $WACC$  jsou náklady na celkový kapitál,  
 $C$  je hodnota celkového firemního kapitálu.

Vztah ukazuje, že výsledná hodnota je závislá na rozdílu  $ROC - WACC$ , tedy na tzv. reziduálním výnosu kapitálu. V případě, že hodnota reziduálního výnosu kapitálu je kladná, pak bylo dosaženo očekávaného výnosu vzhledem k riziku investice a navíc byla vytvořena hodnota pro akcionáře. Záporný reziduální příjem znamená, že rentabilita podniku je nižší než náklady kapitálu a podnik z pohledu akcionářů ničí jejich vloženou hodnotu.

Další možností výpočtu EVA je *EVA-Equity*, nebo-li *EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí*, vychází pouze z výnosu vlastního kapitálu a je definována:

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.40)$$

kde  $ROE$  je rentabilita vlastního kapitálu,  
 $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  
 $E$  je vlastní kapitál.

Pro vlastníky je důležité, aby rozdíl byl co největší, minimálně kladný, protože v takovém případě přináší investice do podniku více, než jinak dostupné alternativní investice.

Tato metoda neklade takové požadavky na detailní informace o podniku, jako metody používající ekonomické úpravy a je z tohoto důvodu snadněji použitelná i pro externí



analytiky. Nevýhodou je skutečnost, že propočet vychází pouze z účetních dat bez provedení souvisejících ekonomických úprav, kvůli čemuž nelze očekávat přesný výsledek.

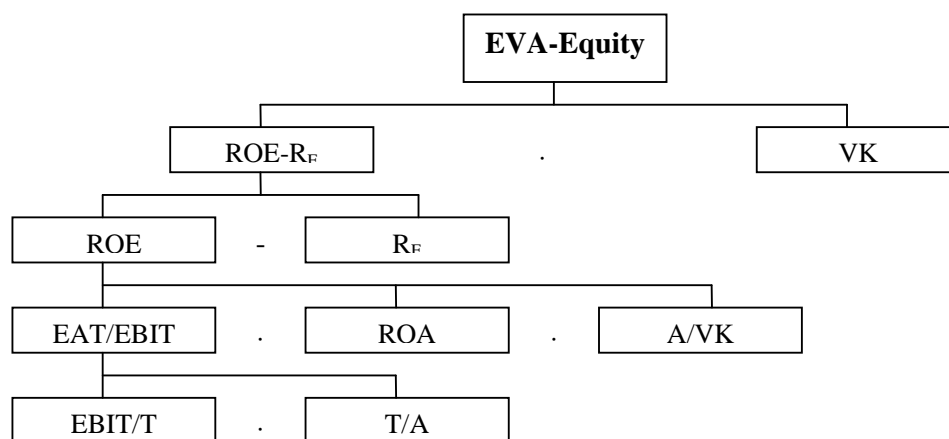
Je-li jeho hodnota ekonomické přidané hodnoty kladná, byla vytvořena pro podnik nová hodnota a došlo tak ke zvýšení hodnoty pro akcionáře a zvýšení podniku. Naopak záporná EVA říká, že došlo k úbytku hodnoty.

### 2.5.1 Rozklad ukazatele EVA

Jsou-li známy hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu a nákladu vlastního kapitálu je možné nejen vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu, ale také vyčíslit dílčí vlivy, které na ekonomickou přidanou hodnotu působí. Pro analýzu ukazatele EVA byl vytvořen model INFA, který je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu, jež ukazuje provázanost mezi jednotlivými ukazateli. Model INFA slouží jako mapa finanční výkonnosti firmy. Na první pohled jsou z ní patrné příčiny změny vrcholového ukazatele, tzn. faktory působící pozitivně nebo negativně, a je možné kvantifikovat jejich vliv.

Rozklad metodou INFA vychází z ekonomické přidané hodnoty vypočtené na bázi zúženého hodnotového rozpětí (EVA-Equity). Z toho vyplývá, že všechny faktory ovlivňující rentabilitu vlastního kapitálu a náklad na vlastní kapitál ovlivňují hodnotu firmy.

Obr. 2.1: Rozklad ukazatele EVA



Zdroj: Dluhošová, D., Finanční řízení a rozhodování podniku

### 2.5.2 Výpočet nákladů na kapitál

Náklady kapitálu se rozumí výdaje podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Náklady na kapitál představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu.

Náklady na celkový kapitál WACC jsou dány následujícím vztahem,

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.41)$$

kde  $R_D$  jsou náklady na cizí kapitál,  
 $t$  je sazba daně z příjmu,  
 $D$  je úročený cizí kapitál,  
 $R_E$  jsou náklady na vlastní kapitál,  
 $E$  je vlastní kapitál.

Náklady kapitálu zahrnují dvě složky, náklady cizího kapitálu a náklady vlastního kapitálu. Cenou cizího kapitálu je úrok, který je placen věřiteli a cenou kapitálu vlastního je dividendy, která je vyplácena akcionářům.

### Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu lze vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které je třeba platit věřitelům. Základní úroková míra je odvozena od situace na finančním trhu. Je ovlivněna časem, očekávanou efektivností a bonitou dlužníka. Náklady kapitálu, které firma získá formou dluhu se vyjadřují v podobě úroků sníženého o daňový štít, které z použití cizího kapitálu plynou, tedy

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.42)$$

kde  $i$  je úroková míra,  
 $t$  je sazba daně.

V případě, že má podnik různou strukturu úvěrů, lze náklady na cizí kapitál určit jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb. Tento postup je možný, pokud máme přístup k interním informacím. Externí uživatelé, kteří tento přístup nemají, mohou použít odhad prostřednictvím poměru

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\phi \text{ stav } BÚ}, \quad (2.43)$$

kde  $i$  je úroková míra,  
 $BÚ$  jsou bankovní úvěry.

Náklady dluhu získaného upisováním obligací se určí jako výnos do splatnosti obligace, které lze určit následovně,

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.44)$$

kde

$P$	je tržní cena obligace,
$c$	je kupónová platba,
$T$	je doba do splatnosti obligace,
$NV$	je nominální hodnota obligace.

### Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují výnosnost požadovanou vlastníky. Bývají vyšší než náklady na cizí kapitál. Riziko vlastníka, který vkládá prostředky do podniku je vyšší než riziko, které podstupuje věřitel.

Určení nákladu na vlastní kapitál je složitější otázkou. Obecně je lze určit buď na bázi tržních přístupů nebo metod vycházejících z účetních dat. Základními metodami, které se používají pro odhad nákladů vlastního kapitálu, jsou:

- model oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model),
- arbitrážní model oceňování APM (Arbitrage Pricing Model),
- dividendový model,
- stavebnicové modely.

*Model oceňování kapitálových aktiv* představuje tržní přístup ke stanovení nákladu na vlastní kapitál. Bývá využíván především v anglosaských zemích. Jedná se o rovnovážný model, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Model CAPM-SML beta verze,

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.45)$$

kde

$E(R_E)$	je očekávaný výnos vlastního kapitálu,
$R_F$	je bezriziková sazba,
$\beta_E$	je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia,
$E(R_M)$	je očekávaný výnos tržního portfolia.

*Arbitrážní model oceňování* je alternativní model oceňování aktiv. Jedná se o tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál. Model patří mezi vícefaktorové modely, jelikož u tohoto modelu se bere v úvahu více rizikových faktorů. Model APM má základní tvar,

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F] \quad (2.46)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  
 $R_F$  je bezriziková sazba,  
 $\beta_{Ej}$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru,  
 $E(R_M)$  je očekávaný výnos j-tého faktoru.

*Dividendový model* se využívá pro oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Za předpokladu nekonečně dlouhé držby akcií a konstantní hodnoty dividendy DIV lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu. Náklad na vlastní kapitál je stanoven jako požadovaná výnosnost akcie,

$$R_E = \frac{DIV}{TCA}, \quad (2.47)$$

kde  $DIV$  jsou dividendy,  
 $TCA$  je tržní cena akcie.

*Stavebnicové modely* se využívají pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem. Jednou z možností jsou stavebnicové modely, u nichž lze alternativní náklad vlastního kapitálu stanovit jako součet výnosností bezrizikového aktiva a rizikových přírážek.

Stavebnicový model, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu vychází z předpokladu modelu M-M II. *Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy*  $WACC_U$  jsou stanoveny pomocí stavebnicové metody následovně

$$WACC_U = R_F + R_{POD} + R_{LA} + R_{FS}, \quad (2.48)$$

kde  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  
 $R_{POD}$  je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,  
 $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku,  
 $R_{FS}$  je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability.

$WACC_U$  není konstantní vzhledem k faktorům, které ovlivňují propočet rizikových přírážek a bude se měnit se změnou těchto přírážek, tj. produkční síla, likvidita, velikost podniku a finanční stabilita. Propočet jednotlivých rizikových přírážek je následující.

### Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

Přirážka je závislá na ukazateli  $\frac{EBIT}{A}$ , který je porovnáván s ukazatelem  $XI$  vyjadřující nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem.

$$XI = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{I}{BU + O}, \quad (2.49)$$

kde  $VK$  je vlastní kapitál,  
 $BU$  jsou bankovní úvěry,  
 $O$  jsou obligace,  
 $A$  jsou aktiva,  
 $I$  jsou úroky.

Hodnota této rizikové přírážky nemůže klesnou pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele  $\frac{EBIT}{A}$ .

Pokud je:

$$\frac{EBIT}{A} > XI, \quad \text{pak } R_{POD} = 0,00\%,$$

$$\frac{EBIT}{A} < 0, \quad \text{pak } R_{POD} = 10,00\%,$$

$$\frac{EBIT}{A} \geq 0 \text{ a zároveň } \frac{EBIT}{A} \leq XI, \quad \text{pak } R_{POD} = \frac{\left(XI - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{10 \cdot XI^2}. \quad (2.50)$$

### Riziková přírážka za velikost podniku

U této přírážky se vychází z hodnoty úplatných zdrojů, které jsou stanoveny jako součet bankovních úvěrů, obligací a vlastního kapitálu.

Pokud jsou:

$$UZ > 3 \text{ mld.}, \quad \text{pak } R_{LA} = 0,00\%,$$

$$UZ < 100 \text{ mil.}, \quad \text{pak } R_{LA} = 5,00\%,$$

$$UZ > 100 \text{ mil. a zároveň } UZ < 3 \text{ mld.}, \quad \text{pak } R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.51)$$

## Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability

Vychází se z ukazatele celkové likvidity  $\frac{OA}{KZ}$ , přičemž je stanovena mezní hodnota likvidity  $XL$ . Pokud je průměr průmyslu nižší než 1,25, pak horní hranice  $XL = 1,25$ .

Pokud je:

$$\frac{OA}{KZ} > XL, \quad \text{pak } R_{FS} = 0,00\%,$$

$$\frac{OA}{KZ} < I, \quad \text{pak } R_{FS} = 10,00\%,$$

$$\frac{OA}{KZ} > I \text{ a zároveň } \frac{OA}{KZ} < XL, \quad \text{pak } R_{FS} = \frac{\left(XL - \frac{OA}{KZ}\right)^2}{10 \cdot (XL - I)^2}. \quad (2.52)$$

Podle tohoto modelu v souladu s M-M II. jsou *celkové náklady zadlužené firmy*  $WACC_L$  určeny takto:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad (2.53)$$

kde  $WACC_U$  jsou celkové náklady nezadlužené firmy,  
 $UZ$  jsou úplatné zdroje,  
 $A$  jsou aktiva,  
 $t$  je daňová sazba.

a náklady vlastního kapitálu takto,

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{I}{BU + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}. \quad (2.54)$$

kde  $WACC_U$  jsou celkové náklady nezadlužené firmy,  
 $UZ$  jsou úplatné zdroje ( $VK + BÚ + OBL$ ),  
 $A$  jsou aktiva,  
 $t$  je daňová sazba,  
 $BÚ$  jsou bankovní úvěry,  
 $OBL$  jsou obligace,  
 $VK$  je vlastní kapitál.

### 3 Finanční analýza stavební firmy

V této části diplomové práce je představena stavební společnost **Metrostav, a. s.** Dále je zde provedena horizontální a vertikální analýza, a zachycen výpočet vybraných poměrových ukazatelů stavební firmy. Pro jejich výpočet byla použita rozvaha a výkaz zisku a ztráty, které byly získány z účetních výkazů společnosti za období roku 2005 až 2007 [příloha č. 1, 2].

#### 3.1 Charakteristika společnosti

Metrostav, a. s. je universální stavební společností zajišťující řízení a realizaci náročných stavebních děl. Proměňuje vize veřejných i soukromých investorů pro zlepšování životního prostředí lidí ve skutečnost.

Akciová společnost Metrostav, která je členem nadnárodní skupiny DDM Group (od roku 2000), patří k největším stavebním firmám v České republice. Jako specializovaný podnik pro stavbu pražského metra vznikla v roce 1971. Za celou dobu své existence se podnik transformoval od specializované firmy na stavební společnost univerzálního zaměření.

V současné době se především zaměřuje na oblast rekonstrukce památkových objektů, průmyslové, bytové i občanské výstavby. Působí ve všech oblastech stavebnictví a svou činností pokrývá téměř polovinu trhu podzemního stavitelství, kdy jako jedna z mála firem v České republice zajišťuje vysoce specializované činnosti prováděné hornickým způsobem.

#### 3.2 Historie společnosti

Rok 2005 se dal označit za velmi úspěšný rok. Obrat společnosti činil téměř 21 mld. korun. Společnost získala zakázky ve zcela mimořádných technických projektech. V tomto roce nekonsolidované výkony provedené firmami DDM Group přesáhly 40 mld. korun. Společnost Metrostav se na tomto výsledku podílela přibližně polovinou. Také se dostává mezi 10. nejlepších společností v soutěži CZECH TOP 100.

Rok 2006 byl dalším pokračujícím úspěšným rokem této společnosti. Navzdory nerovným podmínkám na trhu EU a stále tvrdší konkurenci na domácím trhu, jenž není dostatečně chráněn před pronikáním zahraničních subjektů, i přes nepříznivé klimatické podmínky se společnosti podařilo realizovat významné zakázky. Společnost dosáhla výkonu 22,1 mld. Kč a oproti roku 2005 zvýšila produkci o 6 %. K růstu výkonů přispěly i zahraniční projekty, např. na Islandu nebo v Chorvatsku.

V roce 2007 se nepodařilo naplnit některé předpokládané výkony i zisk. Na tento nepříznivý vývoj měl hlavně vliv domácí stavební trh, který se vyznačoval nedostatkem veřejných zakázek v segmentu inženýrských staveb, především v oblasti dopravní infrastruktury. Výkony i hospodářský výsledek zaznamenaly mírný pokles. Výkony dosáhly hodnoty 21 780 mil. Kč, hospodářský výsledek činil 816 mil. Kč.

Společnost Metrostav, a. s. od roku 2005 je vykazována mezi největšími stavebními podniky na druhém místě. Toto druhé místo zaujímá v objemu tržeb, objemu aktiv a také v počtu zaměstnanců.

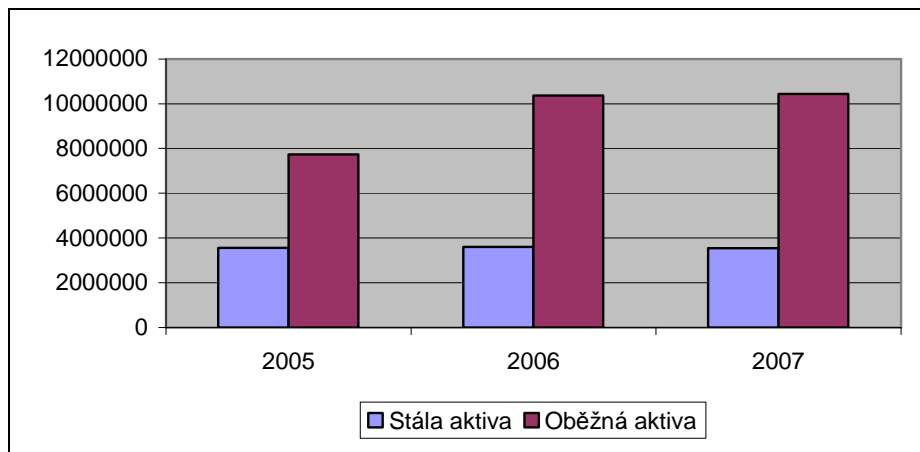
### 3.3 Horizontální a vertikální analýza

Analýza vývojových trendů (horizontální analýza) slouží k posouzení časových změn ukazatelů. Analýza struktury (vertikální analýza) se využívá k posouzení významu dílčích složek a jejich složení vybraného souhrnného absolutního ukazatele. Horizontální analýza společnosti Metrostav je zachycena v příloze č. 3 a vertikální č. 4.

#### *Struktura aktiv*

Celková aktiva měla rostoucí charakter po celé sledované období. Oproti roku 2005 se aktiva zvýšila o 2 689 670 tis. Kč, což představovalo meziroční nárůst o 23,70 %. Nárůst byl způsoben značným zvýšením hodnoty oběžných aktiv. V roce 2007 byl zaznamenán nárůst aktiv o 70 539 tis. Kč oproti roku 2006, meziročně se jednalo o 0,5 %. V tomto roce došlo opět ke zvýšení oběžných aktiv. Jednalo se o položky dlouhodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

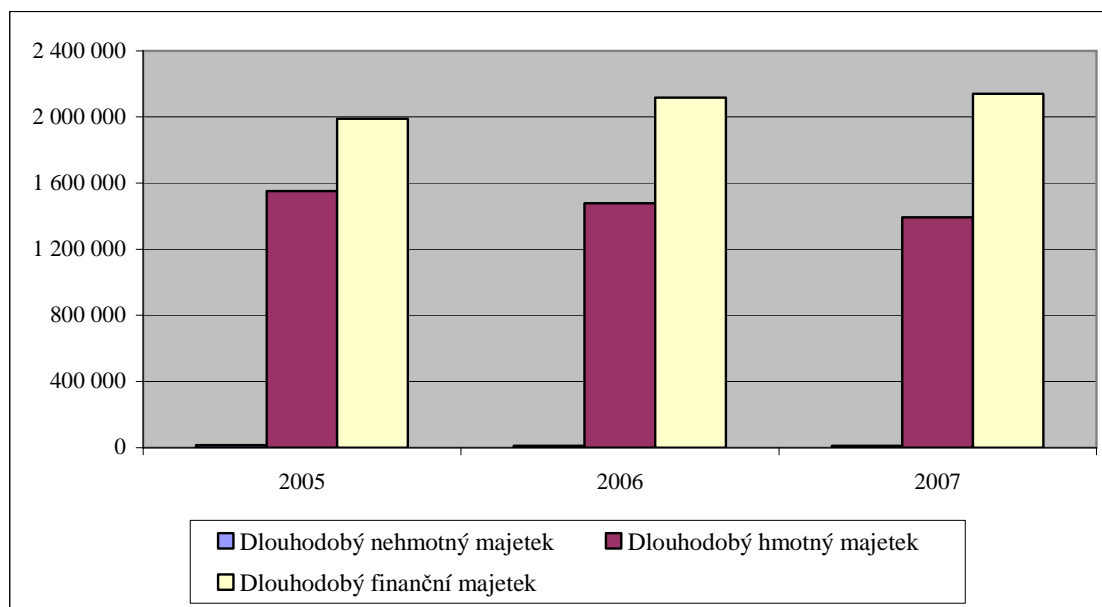
Graf 3.1: **Struktura aktiv**





Dlouhodobý majetek v roce 2006 vzrostl o 48 292 tis. Kč. Následující rok však byl zaznamenán pokles o 62 341 tis. Kč. Největší vliv na zvýšení dlouhodobého majetku měl nákup dlouhodobých cenných papírů. Přesněji se jednalo o podíly v ovládaných a řízených osobách, které narostly o 113 033 tis. Kč. Následující rok došlo k prodeji těchto cenných podílů ve výši 651 tis. Kč. Celkově se položka dlouhodobého finančního majetku zvýšila, a to v důsledku nakoupení cenných papírů s podstatným vlivem ve výši 19 123 tis. Kč. Dlouhodobý majetek v roce 2005 představoval 31,34 % z celkové hodnoty aktiv, následující rok došlo k poklesu na 25,68 %. V roce 2007 zůstává na 25,11 %. Největší podíl na celkové hodnotě aktiv z dlouhodobého majetku měly dlouhodobé cenné papíry, které v prvním roce byly na 17,53 %, následně se podíl snížil na 15 %, což vydrželo i další rok.

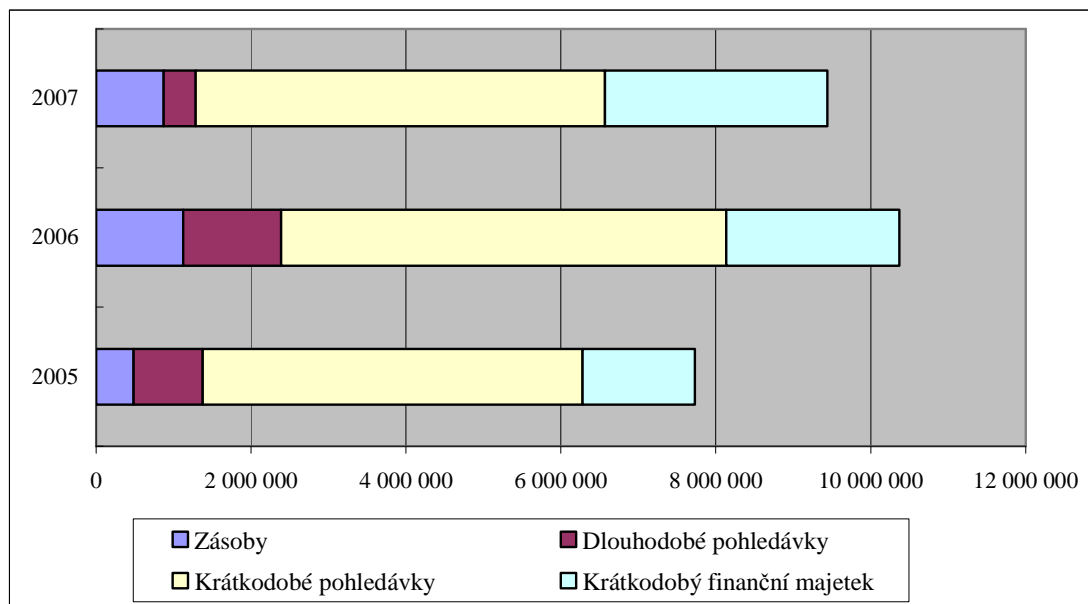
**Graf 3.2: Struktura dlouhodobého majetku**



Oběžná aktiva po celé sledované období měla rostoucí tendenci. V roce 2006 byla navýšena o 2 637 570 tis. Kč, což byl nárůst o 34,13 %. Následující rok se také zvýšila, a to o 74 559 tis. Kč, což bylo o 0,72 %. Nárůst v roce 2006 byl hlavně způsoben zvýšením zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Následující rok k poklesu došlo až na krátkodobý finanční majetek, zde byl zachycen nárůst. Zásoby vzrostly o 642 576 tis. Kč, což meziročně představovalo 132,88 % zvýšení. Největší vliv na změnu zásob měla nedokončená výroba a polotovary. V roce 2007 poklesly o 253 933 tis. Kč, tj. o 22,55 %. Důvodem bylo odprodání a zpracování materiálů, nedokončené výroby a polotovarů.

Krátkodobé pohledávky vzrostly o 17,18 %, díky nárůstu pohledávek z obchodních vztahů o 1 558 944 tis. Kč. Důvodem nárůstu bylo získání velkého počtu nových veřejných zakázek, tedy investorů. Následující rok byl zachycen pokles pohledávek o 466 381 tis. Kč, což představovalo 8,11 % snížení. Poslední skupinou, která vykázala nárůst byl krátkodobý finanční majetek, přesněji se jednalo o účty v bankách a krátkodobé cenné papíry. Účty v bankách narostly o 188 436 tis. Kč, což meziročně představovalo nárůst o 221,39 %. Tento nárůst souvisel s dokončením velkého počtu staveb. Druhou položkou byly krátkodobé cenné papíry, kdy společnost zakoupila cenné papíry ve výši 595 461 tis. Kč, to bylo zvýšení o 43,77 %. V roce 2007 u těchto dvou položek pokračoval nárůst. Účty v bankách se zvýšily o 69 272 tis. Kč. Společnost v tomto roce nakoupila cenné papíry s dobou splatností do jednoho roku ve výši 572 949 tis. Kč, to bylo o 29,29 %. Další položkou, která v roce 2007 vykázala nárůst byly dlouhodobé pohledávky, které vzrostly o 12,11 %. Důvodem bylo získání veřejných zakázek, jejichž realizace trvá déle než jeden rok.

Graf 3.3: **Struktura oběžného majetku**



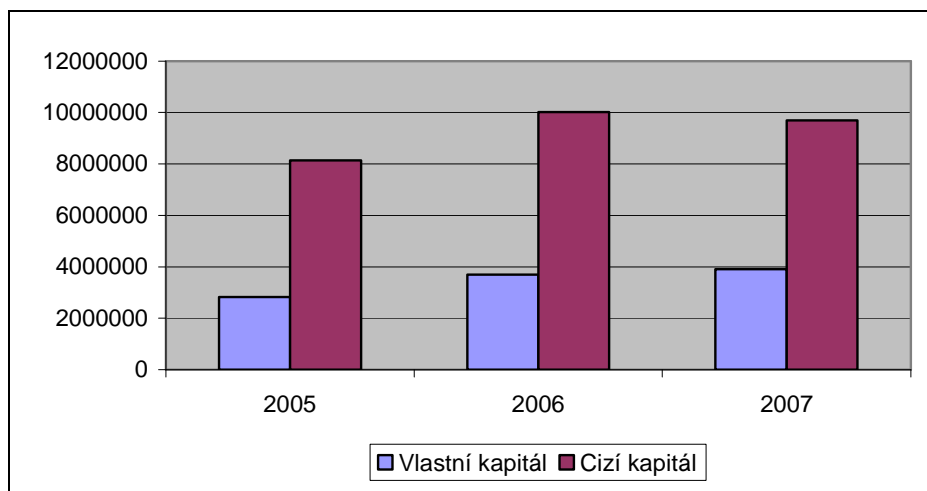
Oběžná aktiva v roce 2005 představovala 68,11 % z celkové hodnoty aktiv, následující rok se podíl zvýšil na 73,85 % a v roce 2007 ještě vzrostl na 74,01 %. Největší podíl na aktivech z oběžného majetku měly krátkodobé pohledávky, které představovaly 40 % z celkové hodnoty aktiv. Další položkou s poměrně vysokým podílem byl krátkodobý finanční majetek, který v roce 2005 představoval 12,75 % z aktiv, další rok se podíl zvýšil na

15,89 % a v roce 2007 došlo k dalšímu nárůstu na 20,36 %. Třetí položkou s více než 10 % podílem z hodnoty aktiv měly cenné papíry s dobou splatností do jednoho roku. V prvním roce byly tyto cenné papíry ve výši 11,99 %, následující rok narostly na 13,93 %, a v posledním roce se zvýšily, a to na 17,93 %.

### **Struktura pasiv**

Z hlediska vlastních zdrojů financování došlo k postupnému nárůstu o 862 504 tis. Kč, tj. o 30,44 % v roce 2006 a o 207 157 tis. Kč, tj. o 5,60 % v roce následujícím. Největší nárůst nastal u výsledku hospodaření minulých let. U nerozděleného zisku došlo ke zvýšení o 450 139 tis. Kč a následně o 433 402 tis. Kč. U základního kapitálu a rezervního fondu nebyly zachyceny žádné změny. Vlastní kapitál se pohyboval mezi 25 - 28 % z celkové hodnoty. Výsledek hospodaření z minulých let překročil ve sledovaném období 10 % z hodnoty pasiv. Důvodem takto vysoké hodnoty nerozděleného zisku bylo v rozhodnutí vlastníků o uchování prostředků na budoucí investice.

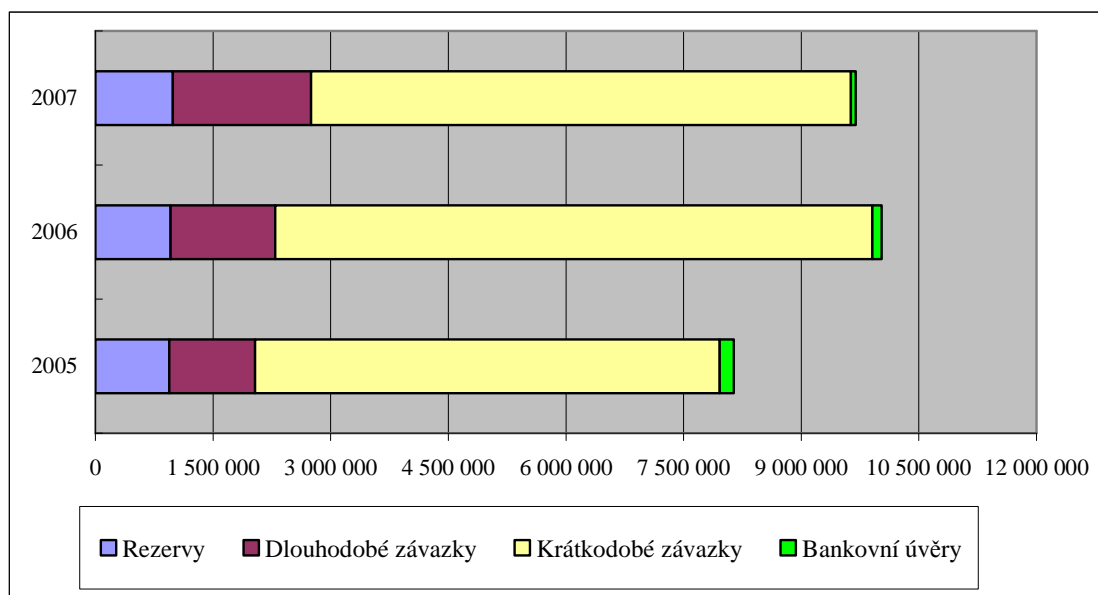
Graf 3.4: **Struktura zdrojů**



Cizí zdroje měly rostoucí tendenci, až na roku 2007. Oproti roku 2005 se zvýšily o 1 884 932 tis. Kč, což bylo o 23,15 %. V roce 2007 došlo k jejich poklesu o 336 018 tis. Kč. Cizí zdroje ve sledovaném období 2005 – 2007 představovaly zhruba 70 % z celkových pasiv. Největší změna v této skupině zdrojů byla zachycena u krátkodobých závazků. V roce 2006 byl vykázán jejich nárůst o 1 690 641 tis. Kč, což bylo o 28,54 %. Důvod zvýšení krátkodobých závazků byl úzce spojen se zvýšením počtu veřejných zakázek. Aby byly zakázky realizovány včas, bylo zapotřebí poptávat více subdodavatelů. Následující rok byl

zachycen pokles o 730 283 tis. Kč. V tomto roce již nebylo zapotřebí poptávat tolik dodavatelů, proto byl jejich počet snížen. Krátkodobé závazky v roce 2005 představovaly 52,22 %, následující rok 54,24 % a v roce 2007 to bylo 48,80 %. Další výrazné změny nastaly u dlouhodobých závazků, které vzrostly o 239 645 tis. Kč a následně ještě o 428 244 tis. Kč. Toto zvýšení souviselo se získáním většího počtu investorů, kde realizace zakázky trvala déle než jeden rok. Tyto dlouhodobé závazky po celé sledované období představovaly 10 % z hodnoty pasiv, v posledním roce nastal nárůst o 2 %. K významné změně došlo u dlouhodobých bankovních úvěrů. Ty byly oproti roku 2005 sníženy na 60 000 tis. Kč. Následující rok byly bance úplně uhrazeny. U krátkodobých bankovních úvěrů nebyla vykázána v daném období žádná změna. Jejich výše byla na úrovni 60 000 tis. Kč ve všech třech letech.

Graf 3.5: **Cizí zdroje**

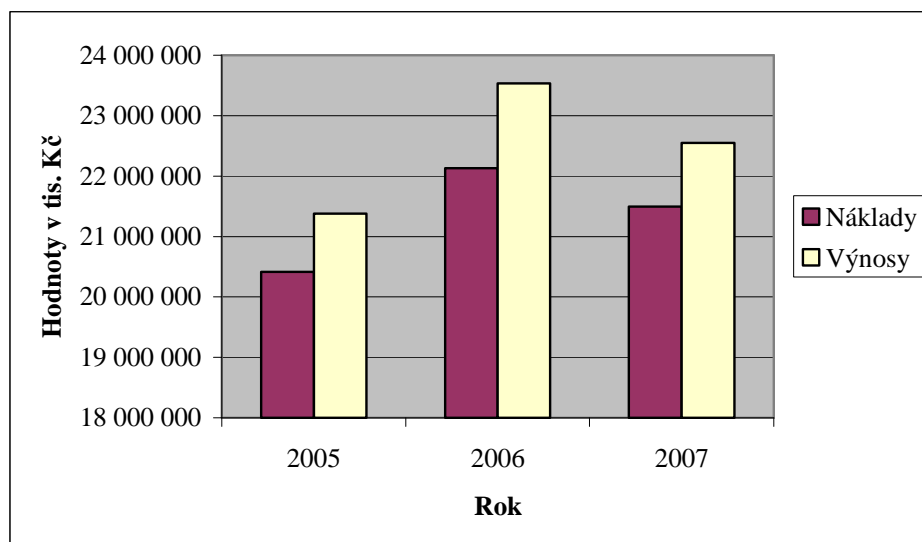


### **Struktura nákladů a výnosů**

Celkové náklady vykazovaly rostoucí tendenci až na rok 2007, kde došlo k poklesu. Meziroční nárůst v roce 2006 byl 1 718 897 tis. Kč a pokles v roce 2007 o 637 482 tis. Kč. Největší vliv na zvyšování nákladů měla výkonová spotřeba, především spotřeba materiálu a energie, a dále potom osobní náklady. Spotřeba materiálu se v roce 2006 zvýšila o 948 314 tis. Kč, což bylo o 6,26 %. Navýšení této položky úzce souviselo se zvýšením zakázek. Následující rok se spotřeba snížila, a to o 139 765 tis. Kč, tj. o 0,87 %. Spotřeba materiálu představovala 73 % ze součtu tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. Další

položkou, u které došlo k nárůstu byly osobní náklady. Z roku 2005, z částky 1 887 170 tis. Kč, hodnota vzrostla na 2 104 077 tis. Kč v roce 2006, a následně se zvýšila o 198 255 tis. Kč v posledním roce. Důvod nárůstu této položky souvisel se zvyšujícím se počtem pracovníků firmy. S tím se také zvyšovalo sociální a zdravotní pojištění a daň placená za zaměstnance. Osobní náklady znázorňovaly 10 % z součtu tržeb. Položkou s poměrně vysokým podílem na součtu tržeb byly služby. V prvním roce byl podíl 12,52 %, následující rok klesl na 11,88 % a v roce 2007 opět poklesl na 10,78 %.

Graf 3.6: Vývoj výnosů a nákladů



Výnosy zaznamenaly rostoucí trend až na rok 2007. Největší změny nastaly u položky výkony, a to především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tato položka v roce 2006 vzrostla o 937 536 tis. Kč a následující rok se ještě zvýšila o 256 789 tis. Kč. V prvním případě se jednalo o 4,51 % nárůst, a v druhém 1,18 %. Tržby ze služeb představovaly jednu z nejvýznamnějších položek výnosů, jejich výše souvisela s realizováním zakázek. Rostly a klesaly v souvislosti se získáváním a ukončením staveb. Další významné změny nastaly u tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. V roce 2006 byl zaznamenán nárůst o 240 101 tis. Kč, tj. o 89,16 %. Následující rok došlo k poklesu o 307 858 tis. Kč, tj. o 60,44 %. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu představovaly v prvním roce 1,30 % ze součtu tržeb, následující rok to bylo 2,34 % a poslední 0,92 %. Nárůst byl způsoben prodejem dlouhodobého majetku, především samostatných movitých věcí a nedokončeného hmotného majetku, a také prodejem materiálu ve výši 45 429 tis. Kč.

## Vývoj zisku

Tab. 3.1: Vývoj zisku

Položka	Jednotky	2005	2006	2007
VH z provozní činnosti	tis. Kč	963 875	1 246 902	845 194
VH z finanční činnosti	tis. Kč	45 384	150 236	217 926
<b>EBIT</b>	<b>tis. Kč</b>	<b>988 932</b>	<b>1 401 866</b>	<b>1 066 901</b>
Úroky	tis. Kč	6 673	4 728	3 781
<b>EBT</b>	<b>tis. Kč</b>	<b>982 259</b>	<b>1 397 138</b>	<b>1 063 120</b>
Daň	tis. Kč	278 670	313 003	247 070
<b>EAT</b>	<b>tis. Kč</b>	<b>703 589</b>	<b>1 084 135</b>	<b>816 050</b>

Výsledek hospodaření (zisk před zdaněním a úroky) ve sledovaném období 2005 a 2006 rostl, v roce 2007 poklesl. V roce 2006 narostl o 412 934 tis. Kč, což bylo v důsledku zvýšení tržeb za realizované služby, související s realizací staveb. Následující rok se snížil o 334 965 tis. Kč, neboť v tomto roce došlo k poklesu získaných veřejných zakázek.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost nebo-li výsledek hospodaření před zdaněním (EBT) byl tvořen výsledkem hospodaření z provozní činnosti a z finanční činnosti. Výsledek hospodaření z mimořádné činnosti nebyl ve sledovaném období vykazován. Výsledek hospodaření z provozní činnosti se zvýšil v roce 2006 o 283 027 tis. Kč a v roce 2007 se snížil o 401 708 tis. Kč. Důvodem poklesu bylo snížení počtu získaných zakázek v posledním roce. Výsledek hospodaření z finanční činnosti byl ve všech třech letech kladný a postupně rostl. V roce 2006 se hodnota navýšila o 104 852 tis. Kč a následující rok 67 690 tis. Kč. Nárůst byl způsoben zvýšením výnosů z dlouhodobého finančního majetku, což souviselo s nákupem cenných papírů s podstatným vlivem. Výsledek hospodaření za běžnou činnost v roce 2005 představoval 4,73 %, v roce 2006 6,43 % a v roce 2007 4,84 % z součtu tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. Výsledek hospodaření na konci sledovaném období se snížil v důsledku poklesu výsledku hospodaření za provozní činnost.

Úroky vykazovaly klesající tendenci. V roce 2006 se snížily o 1 945 tis. Kč, což meziročně bylo o 29,15 %. V následujícím období opět poklesly, a to o 947 tis. Kč, tj. o 20,03 %. Příčinou poklesu bylo postupné splácení dlouhodobých bankovních úvěrů až došlo k jejich plné úhradě v roce 2007.

### 3.4 Poměrová analýza

V této části diplomové práce budou zhodnoceny vybrané ukazatele finanční analýzy, ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a v neposlední řadě zde budou zachyceny i ukazatele kapitálového trhu, neboť se jedná o akciovou společnost, jejichž akcie byly obchodovány na burze.

#### 3.4.1 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

Tab. 3.2: Ukazatele rentability

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
ROA [v %]	2.4	8,72	9,99	7,56
ROE [v %]	2.5	24,83	29,33	20,91
ROCE [v %]	2.6	20,30	23,40	16,04
ROS dle EBIT [v %]	2.7	4,76	6,45	4,85
ROS dle EAT [v %]	2.8	3,38	4,99	3,71
ROC [v %]	2.9	3,40	4,83	3,75

Ukazatel **rentability aktiv** vypovídá, o tom jak společnost zhodnotila svůj majetek. Určuje, jak každá koruna vložena do majetku byla zhodnocena.

Nárůst v roce 2006 byl vyvolán zvýšením aktiv. Zvýšení bylo zaznamenáno u obou složek majetku. V případě dlouhodobého hmotného majetku a dlouhodobého nehmotného majetku nebyly vykazovány žádné velké změny. U dlouhodobého finančního majetku došlo k nárůstu podílů v ovládaných a řízených osobách a cenných papírů v podnicích s podstatným vlivem. U oběžného majetku nastala největší změna u zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Ze skupiny zásob největší změny nastaly u nedokončené výroby a polotovarů. U krátkodobých pohledávek měly největší vliv pohledávky z obchodních vztahů. Zvýšení bylo způsobeno získáním nových odběratelů, tzn. že společnost získala nové veřejné zakázky. V důsledku tohoto zvýšení došlo k nárůstu peněžních prostředků na účtech v bankách. Také společnost zakoupila cenné papíry s dobou splatností do jednoho roku.

V roce 2007 byl zachycen meziroční pokles ukazatele o 2,43 %. Důvod poklesu spočíval ve snížení položky dlouhodobého hmotného majetku, kdy se společnost rozhodla prodat část samostatných movitých věcí. U oběžného majetku byl vykázán nárůst, který souvisel se zvýšením dlouhodobých pohledávek, kdy společnost získala zakázky s dobou realizace nad jeden rok. V souvislosti s tím narůstají i účty v bankách. U zásob a krátkodobých pohledávek byl zachycen pokles. Pohledávky z obchodních vztahů se snížily z důvodu získání menšího počtu veřejných zakázek. V tomto období se společnost více zaměřila na zakázky s víceletou realizací. S tímto poklesem bylo spojeno snížení položky krátkodobé závazky z obchodních vztahů, neboť společnost na realizaci zakázek již nepotřebovala takové velké množství dodavatelů.

Na zvýšení ukazatele v roce 2006 měl značný vliv i zisk před zdaněním a úroky. Důvodem bylo získání většího počtu zakázek, přesněji se jedná o podzemní stavby, které v daném období vykázaly největší nárůst v celém odvětví. Následující rok byl zaznamenán pokles zisku před zdaněním a úroky, a to v důsledku dokončení staveb a následným získáním menšího počtu zakázek než v roce předcházejícím.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu** vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů. Tento ukazatel se pohyboval nad 20 %.

Ve sledovaném období došlo postupně k nárůstu čistého zisku, což souviselo s nárůstem tržeb za realizované služby. Ty se zvýšily v důsledku získání nových veřejných zakázek, především se jednalo o stavby občanského a podzemního charakteru. Následující rok byl zachycen pokles čistého zisku, neboť došlo k omezení realizace průmyslových a dopravních staveb, a tím se společnost musela zaměřit na méně výnosné oblasti.

Z vlastního kapitálu nastaly největší změny u výsledku hospodaření minulých let. Důvodem tohoto zvýšení byl převod nevyužitých prostředků z předcházejícího roku, které společnost plánuje použít na budoucí investice. U základního kapitálu a zákonného rezervního fondu v daném období nebyly zaznamenány žádné změny.

Hodnoty ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu by měly být vyšší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem. Z grafu 3.5 je zřejmé, že to platilo ve všech letech. Výše bezrizikové sazby je uvedena v tab. 3.3, zdrojem byly internetové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu. V období 2005 až 2007 dosahovala rentabilita vlastního kapitálu vyšších hodnot než byla bezriziková sazba. Rentabilita aktiv také byla vyšší.

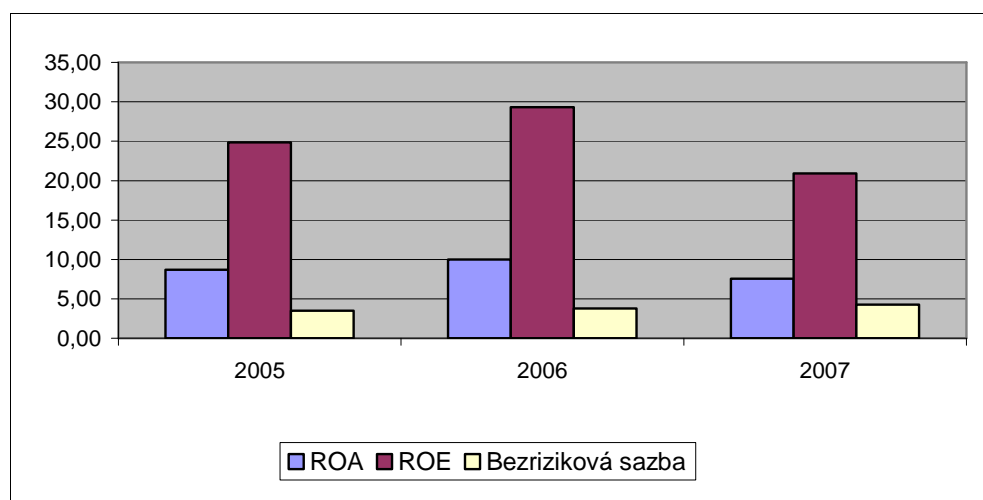


Tab. 3.3: **Bezriziková výnosnost**

Položka	2005	2006	2007
Bezriziková sazba [v %]	3,53	3,77	4,28

Zdroj: www.mpo.cz

Graf 3.7: **ROA, ROE,  $R_F$**



Ukazatelem **rentability dlouhodobě investovaného kapitálu** se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Společnost nejlépe zhodnotila dlouhodobé zdroje v roce 2006.

Na hodnotu ukazatele ROCE ze skupiny vlastního kapitálu měl v první řadě vliv nerozdělený zisk, který ve sledovaném období vykazoval rostoucí tendenci. Důvodem jeho nárůstu v jednotlivých letech bylo strategické rozhodnutí vlastníků, spočívající v nevyužití zisku v plné výši, a proto jeho část byla převedena do dalších let. Rozhodnutí vlastníků spočívalo v odkládání prostředků na budoucí investice. Druhou položkou, která měla vliv na daný ukazatel byl výsledek hospodaření běžného období. Položky, u kterých nebyly zaznamenány žádné změny byly základní kapitál a zákonný rezervní fond.

Cizí zdroje dlouhodobé byly stanoveny součtem rezerv, dlouhodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů. Rezervy ve sledovaném období měly rostoucí tendenci. Celkové rezervy byly tvořeny rezervami podle zvláštních právních předpisů, rezervy na daň z příjmů a ostatní rezervy. U dlouhodobých závazků největší vliv měly závazky z obchodních vztahů, které vykazovaly rostoucí tendenci. Důvodem tohoto zvyšování byl nárůst počtu dlouhodobých veřejných zakázek. Další položkou s podstatným vlivem byly dlouhodobé přijaté zálohy. U dlouhodobých bankovních úvěrů došlo k jejich postupnému splácení bance.

Splátky v každém roce byly nastaveny dle potřeb společnosti ve výši 60 000 tis. Kč. V roce 2007 došlo k jejich úplnému uhrazení.

**Provozní ziskové rozpětí** nebo-li ukazatel rentability tržeb měřen ziskem před zdaněním a úroky. Daný ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku před zdaněním a úroky při dané úrovni tržeb.

Nárůst v roce 2006 souvisel se zvyšováním tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Zvýšení bylo především způsobeno získáním nových zakázek ve veřejné soutěži, ale také i prodejem vlastních výrobků v plné výši. Nárůst zakázek se projevil ve zvýšení zisku před zdaněním a úroky.

**Čisté ziskové rozpětí** udává na rozdíl od předchozího ukazatele nebere v úvahu zisk před zdaněním a úroky, ale v čitateli se objevuje čistý zisk. Čistý zisk se v roce 2006, kdy došlo ke zvýšení ukazatele, také zvýšil, neboť společnost získala nové zakázky. Následující rok byl zaznamenán pokles ukazatele i čistého zisku. Ten se snížil v důsledku získání menšího počtu a dokončením značného počtu staveb.

**Rentabilita celkových nákladů** je stanovena jako poměr čistého zisku k nákladům. Bývá považován za doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb.

Zvýšení ukazatele souviselo se zvýšením nákladů, a to především výkonové spotřeby a osobních nákladů. Výkonová spotřeba rostla v souvislosti se zvýšením poskytnutých služeb investorům. Nárůst zakázek byl doprovázen zvýšením počtu pracovníků, kteří se zabývali přípravou a realizací získaných staveb. V důsledku toho se zvýšily osobní náklady společnosti, ale také i sociální a zdravotní pojištění a daň.

### 3.4.2 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svého majetku cizí zdroje. Používáním cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko podnikání.

Tab. 3.4: Ukazatele zadluženosti

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Finanční samostatnost [v %]	2.10	24,97	26,33	27,67

Celková zadluženost [v %]	2.11	71,77	71,45	68,71
Celková zadluženost bez rezerv [v %]	x	63,46	64,61	61,72
Úrokové krytí	2.12	148,2	296,51	282,17
Úrokové zatížení	2.13	0,006	0,003	0,004

Ukazatel **finanční samostatnosti** vypovídá o tom, kolik korun vlastního kapitálu, připadá na jednu korunu majetku společnosti. Hodnoty ukazatele měly rostoucí tendenci, což souviselo se zvýšením vlastního kapitálu. Největší vliv na nárůst měl výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného období. Nerozdělený zisk byl společností navyšován v důsledku rozhodnutí týkající se plánované investice. U výsledku hospodaření běžného období nárůst souvisel se zvyšování počtu zakázek. Společnost by měla více zapojit do financování vlastní kapitál, čímž by došlo k upevnění finanční stability.

Ukazatel **celkové zadluženosti** vyjadřuje, v jakém rozsahu je majetek společnosti kryt cizími zdroji. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je firma závislejší na cizím kapitálu. Hodnoty ukazatele ve sledovaném období se pohybovaly kolem 70 %, a postupně klesaly. V roce 2006 byl zachycen nárůst cizích zdrojů v důsledku zvýšení dlouhodobých a krátkodobých závazků. U dlouhodobých závazků byl největší nárůst u závazků z obchodních vztahů. Tento nárůst souvisel s získáním nových zakázek s dobou realizace nad jeden rok. Aby tyto zakázky byly realizovány včas, musela společnost poptávat více subdodavatelů. U krátkodobých závazků největší vliv měly závazky plynoucích z obchodních vztahů s dodavateli. Důvod navýšení je stejný jako v případě dlouhodobých závazků. Následující rok byl zaznamenán pokles, který byl vyvolán snížením krátkodobých závazků a také splacením dlouhodobých bankovních úvěrů společnosti. Tyto klesající hodnoty znamenaly, že firma byla čím dál tím méně závislá na cizím kapitálu.

Na ukazatel věřitelského rizika, v případě této společnosti, měly značný vliv rezervy, a proto tento ukazatel byl vypočten i bez rezerv. Jejich hodnota se pohybovala ve všech třech letech nad 900 000 tis. Kč. Největší podíl na celkových rezervách měly rezervy ostatní. Po vyloučení této položky z cizích zdrojů lze říci, že společnost byla z 60 % závislá na cizích zdrojích.

Pro lepší posouzení dlouhodobých a krátkodobých zdrojů financování budou také vyčísleny ukazatele krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti.

Tab. 3.5: **Rozdělení zadluženosti**

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Zadluženost krátkodobá [v %]	2.12	52,75	54,67	49,22
Zadluženost dlouhodobá [v %]	2.13	19,02	16,78	19,49

**Krátkodobá zadluženost** se ve sledovaném období pohybovala v rozmezí 50 - 55 %. Důvodem nárůstu krátkodobé zadluženosti bylo zvyšování krátkodobých závazků, resp. krátkodobých závazků z obchodních vztahů, Kč. Příčinou tohoto nárůstu závazků bylo získání dalších dodavatelů nutných k realizaci nových staveb, které společnost získala ve veřejné zakázce. V roce 2007 došlo k ukončení většího počtu staveb, a proto již nebylo zapotřebí poptávat velké množství dodavatelů. Na krátkodobou zadluženost měly vliv i krátkodobé bankovní úvěry byly vykazovány po celé období ve stejné výši.

**Dlouhodobá zadluženost** v roce 2007 se zvýšila, což souviselo s nárůstem dlouhodobých závazků, přesněji závazků z obchodních vztahů. Tento nárůst souvisel se získáním nových veřejných zakázek společností, jejichž doba realizace je delší než jeden rok. Dlouhodobé bankovní úvěry ve sledovaném období měli klesající tendenci.

Ukazatel **úrokového krytí** udává, kolikrát jsou úroky kryty výši výdělku podniku. Čím je tento ukazatel vyšší, tím lépe pro podnik. V roce 2006 se hodnoty zvýšily o dvojnásobek oproti předcházejícímu roku. Důvodem nárůstu bylo zvýšení zisku před zdaněním a úroky. Následně došlo k mírnému poklesu, jehož příčinou bylo snížení EBITu. Ve všech letech hodnoty ukazatele výrazně překročily hodnotu 1, což znamená, že společnost byla schopna pokrýt úrokové splátky svým výsledkem hospodaření.

Ukazatel **úrokového zatížení** vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpají placené úroky. Nákladové úroky nejvíce zatížili 1 korunu vytvořeného efektu v roce 2005. Hodnoty ukazatele lze za celé sledované období označit za velmi nízké. Úrokové zatížení tedy bylo dlouhodobě nízké, proto si společnost může dovolit vyšší využití cizích zdrojů.

### 3.4.3 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Podle toho, jakou míru jistoty se požaduje od tohoto měření, dosazují se do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti.

Tab. 3.6: Ukazatele likvidity

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Celková likvidita	2.16	1,29	1,35	1,50
Pohotová likvidita	2.17	1,21	1,20	1,38
Okamžitá likvidita	2.18	0,24	0,29	0,41
Čistý pracovní kapitál [v tis. Kč]	2.19	1 743 381	2 692 310	3 497 152

Ukazatel **celkové likvidity** ve sledovaném období se pohyboval v rozmezí 1,3 – 1,5. Na základě doporučených hodnot by se měl pohybovat v rozmezí 1,5 - 2,5. Ve skutečnosti byla společnost pod těmito doporučenými hodnotami, až na rok 2007. Důvodem nárůstu bylo postupné zvyšování oběžných aktiv. Největší vliv měly krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Růst krátkodobých pohledávek souvisel se získáním nových zakázek ve veřejné soutěži. Kromě pohledávek z obchodních vztahů, také vzrostly krátkodobé zálohy, které byly poskytnuty odběratelům. Další skupinou, která měla značný vliv na zvýšení oběžných aktiv byl krátkodobý finanční majetek. Peněžní prostředky na účtech v bankách se značně zvýšily, což znamená, že společnost měla dostatek prostředků na zajištění provozní činnosti. Společnost ve sledovaném období také nakupovala značný počet krátkodobých cenných papírů a podílů.

Ukazatel **pohotové likvidity** se pohyboval v rozmezí doporučených hodnot. Na snížení ukazatele mělo značný vliv zvýšení zásob, především nedokončeného majetku a polotovarů. V roce 2007 byl zaznamenán pokles hodnoty zásoby, který především souvisel s prodejem a zpracováním nedokončené výroby a polotovarů. Společnost také prodala část svého materiálu.

Ukazatel **okamžité likvidity** by se měl dle doporučených hodnot pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5, což platí pro celé sledované období. Hlavní důvodem nárůstu bylo zvýšení prostředků na bankovních účtech. Druhou položkou, která měla značný vliv na hodnotu ukazatele, byly cenné papíry s dobou splatností do jednoho roku.

Ukazatel **čistého pracovního kapitálu** udává jaká část oběžných aktiv je kryta dlouhodobým kapitálem. Po celé sledované období byly hodnoty čistého pracovního kapitálu kladné, což znamená, že společnost byla překapitalizována. Podnik k financování části svého oběžného majetku používá dlouhodobý kapitál.

#### 3.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány pro řízení aktiv. Ukazatele informují o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, nebo nemá dostatek produktivních aktiv.

Tab. 3.7: **Ukazatele aktivity**

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Obrátka aktiv	2.20	1,83	1,55	1,56
Doba obratu zásob [dny]	2.21	9	19	15
DO krátkodobých pohledávek [dny]	2.22	85	96	87
DO dlouhodobých pohledávek [dny]	2.23	16	21	24
DO krátkodobých závazků [dny]	2.24	104	128	114
DO dlouhodobých závazků [dny]	2.25	22	24	29
Pravidlo solventnosti krátkodobé [dny]	x	19	32	27
Pravidlo solventnosti dlouhodobé [dny]	x	6	4	5

Ukazatel **obrátky aktiv** měří využití celkového majetku podniku. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Celková aktiva se v tržbách obrátila více než jednou za rok. Hodnoty ukazatele měly ve sledovaném období klesající charakter. I když hodnoty ukazatele klesaly, celková aktiva i tržby vykazovaly rostoucí tendenci. Nárůst aktiv byl především způsoben zvýšením dlouhodobého finančního a krátkodobých pohledávek. V souvislosti se získáním nových zakázek společnost vykázala nárůst tržeb. U tržeb za prodej služeb nebyly zaznamenány ve sledovaném období značné změny.

**Doba obratu zásob** udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby. V roce 2005 byly zásoby vázány ve společnosti po dobu 9 dnů, což souviselo s nízkou hodnotou zásob. Následující rok došlo k nárůstu, který souvisel se

zvýšením nedokončené výroby a polotovarů. V roce 2007 se hodnota zásob snížila, a proto také došlo k poklesu doby obratu zásob na 15 dnů.

**Doba obratu pohledávek** udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Doba obratu byla stanovena jak pro krátkodobé, tak pro dlouhodobé pohledávky. Krátkodobé pohledávky byly placeny v průměru ve lhůtě 90 dnů. U dlouhodobých pohledávek byla lhůta pro úhradu kratší, a v průměru se pohybovala kolem 20 dnů. Delší doba obratu u krátkodobých pohledávek souvisí s vysokou hodnotou pohledávek z obchodních vztahů, jelikož společnost v daném období spíše realizovala zakázky s dobou realizace do jednoho roku než dlouhodobého charakteru.

**Doba obratu závazků** vyjadřuje počet dní, na které poskytli dodavatelé obchodní úvěr. Tak jako u předchozího ukazatele, bylo opět doba obratu závazků rozdělena na krátkodobou a dlouhodobou. Doba obratu krátkodobých závazků udává, že obchodní úvěr dodavatele poskytli ve sledovaném období na 100 dnů. Lhůta splatnosti úvěru souvisí se získáním nových krátkodobých zakázek, které byly zapotřebí realizovat včas nebo s minimálním zpožděním. Doba obratu dlouhodobých závazků byla kratší a pohybovala se nad 20 dny.

Doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Z tab. 3.6 je zřejmé, že **pravidlo solventnosti** platilo v celém sledovaném období. Společnost tedy měla dostatek prostředků na včasnou úhradu závazků, neboť její odběratelé platili o několik dní dříve než nastala doba splatnosti závazků. Toto pravidlo platí jak v případě doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků, a i u dlouhodobých.

### 3.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele tržní hodnoty vyjadřují, jak trh hodnotí minulou činnost společnosti a jeho budoucí výhled. Jsou důležité především pro investory a potenciální kupce, kteří se chtějí dozvědět, zda jejich investice zajistí přiměřenou návratnost.

Tab. 3.8: Ukazatele kapitálového trhu

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Čistý zisk na akcii	2.26	88,99	137,12	103,21
P/E ratio	2.27	6,70	5,42	12,85

Dividendový výnos [v %]	2.28	5,03	10,77	1,62
Účetní hodnota akcie	2.29	358,38	467,47	493,67

Ukazatel **čistý zisk na akcii** udává, kolik čistého zisku přidá na jednu akcii. Hodnota tohoto ukazatele měla rostoucí charakter. Nárůst v roce 2006 souvisel se zvýšením čistého zisku, což souviselo s nárůstem tržeb za služby, které firma v daném období realizovala. Mírný pokles ukazatele v následujícím období byl vyvolán opět změnou čistého zisku, neboť jeho výše se snížila, a to v důsledku poklesu získaných zakázek. Počet kusů kmenových akcií na růst neměl vliv, neboť akcie byly v konstantní výši po celé analyzované období.

Ukazatel **P/E ratio** udává počet let potřebných ke splácení ceny akcie jejím výnosem. V roce 2005 bylo zapotřebí necelých sedm let ke splácení akcie jejím výnosem. V následujícím roce došlo k poklesu na pět a půl let. V roce 2007 byl zaznamenán nárůst na necelých třináct let. V posledním roce došlo k značnému navýšení tržní ceny, což bylo způsobeno z velké části situací ve stavebnictví. Na začátku období akcie velkých společností rostly, ale později došlo k velkým prodejům, které tuto společnost nezasáhly, jelikož její činnost je z velké míry soustředěna na veřejný sektor.

**Dividendový výnos** udává v procentech zhodnocení vložených finančních prostředků. V roce 2006 došlo k nárůstu ukazatele, což souviselo se zvýšením dividendy na akcii, neboť společnost v tomto roce vyplatila vyšší dividendy než v roce předcházejícím. Důvodem vyšší dividendy bylo zvýšení zisku společnosti, a to v důsledku navýšení počtu získaných veřejných zakázek realizovaných jak do jednoho roku, tak i dlouhodobého charakteru. Následující rok došlo k značnému poklesu dividendového výnosu v důsledku snížením dividendy na akcii, neboť společnost dosáhla nižšího zisku. Růst tržní ceny může být i v důsledku konzervativní dividendové politiky, tzn. že část zisku je reinvestována zpět do podniku, a proto také dochází k nárůstu účetní hodnoty akcie.

Podstatou ukazatele **účetní hodnoty akcie** je porovnání účetní hodnoty akcie s hodnotou tržní. Hodnoty ukazatele ve sledovaném období měly rostoucí tendenci. Tento charakter je považován za žádoucí, protože se společnost jeví potencionálním investorům jako finančně zdravá. Nárůst ukazatele souvisel se zvýšením hodnoty vlastního kapitálu. U něj se konkrétně jednalo o nerozdělený zisk a výsledek hospodaření za účetní období. Kmenové akcie v daném období byly konstantní.



### 3.4.6 Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Pyramidové soustavy zachycují postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele a umožňují posoudit vliv jednotlivých dílčích ukazatelů. Vlivy jsou znázorněny za období roku 2005 a 2006, a za období roku 2006 a 2007. Pro rozklady bude použita multiplikativní vazba. Z daných metod byla vybrána metoda logaritmická. Důvodem použití této metody je možnost posoudit vlivy dílčích ukazatelů při současné změně ostatních analyzovaných ukazatelů. Také umožňuje posoudit tyto vlivy bez ohledu na jejich pořadí, což neumožňuje metoda postupných změn, která je na pořadí ukazatelů závislá.

U logaritmické metody byly propočteny vlivy v první úrovni, a jejich následný rozklad na prvočinitele. Na první úrovni se přesněji jednalo o ukazatel ziskovosti tržeb, úrokového krytí, rentability tržeb, obrátky aktiv a finanční páky, na změnu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Podrobnější rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu bude uveden v příloze č. 5. Pořadí vlivů první úrovně v jednotlivých letech bude zachyceno v tab. 3.9 a 3.10, kdežto pořadí vlivů prvočinitelů bude zobrazeno v příloze č. 6.

Tab. 3.9: Vstupní údaje

	Jednotka	2005	2006	2007
Aktiva	tis. Kč	11 346 916	14 036 586	14 107 125
Vlastní kapitál	tis. Kč	2 833 587	3 696 091	3 903 248
Tržby	tis. Kč	20 786 662	21 724 149	21 980 491
EAT	tis. Kč	703 589	1 084 135	816 050
EBT	tis. Kč	982 259	1 397 138	1 063 120
EBIT	tis. Kč	988 932	1 401 866	1 066 901

Tržby byly stanoveny součtem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

Tab. 3.10: Pořadí vlivů první úrovně v letech 2005-2006

Rozklad první úrovně ukazatele ROE	Vzorec	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí vlivů
Rentabilita tržeb (EBT)	EBT/T	8,33 %	33,54 %	1.
Ziskovost tržeb	EAT/EBIT	2,25 %	9,08 %	2.
Úrokové krytí	EBIT/EBT	-0,09 %	-0,37 %	3.

Finanční páka	A/VK	-1,43 %	-5,77 %	4.
Obrat aktiv	T/A	-4,56 %	-18,35 %	5.

Na první úrovni největší vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu měl ukazatele rentability tržeb. Vliv tohoto ukazatele na vrcholový ukazatel byl kladný. Druhým ukazatelem s kladným vlivem byla obrátka aktiv. Poměrně malý vliv způsobilo úrokové krytí, které působilo na pokles ukazatele. Větší negativní vliv na změnu vrcholového ukazatele měla finanční páka. Posledním ukazatelem s poměrně značným záporným vlivem byl obrat aktiv.

Tab. 3.11: Pořadí vlivů první úrovně v letech 2006-2007

Rozklad první úrovně ukazatele ROE	Vzorec	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí vlivů
Obrat aktiv	T/A	0,17 %	0,57 %	1.
Úrokové krytí	EBIT/EBT	0,00 %	0,01 %	2.
Ziskovost tržeb	EAT/EBIT	-0,27 %	-0,93 %	3.
Finanční páka	A/VK	-1,23 %	-4,20 %	4.
Rentabilita tržeb (EBT)	EBT/T	-7,09 %	-24,17 %	5.

Za použití stejné metody, ale pro jiné období, byly zjištěny následující vlivy. Jelikož hodnota ukazatele ROE v roce 2007 poklesla, proto byl i vliv jednotlivých ukazatelů převážně negativní. Největší pozitivní vliv měl obrat aktiv, který v přecházejícím období způsobil pokles ukazatele. Dalším ukazatelem bylo úrokové krytí, které nemělo na vrcholový ukazatel žádný vliv. Ukazatel ziskovosti tržeb způsobil pokles ukazatele a jeho vliv byl malý. Dalším ukazatelem s negativním vlivem byla finanční páka. Největší pokles způsobila rentabilita tržeb.

Vlivy jednotlivých prvočinitelů na ukazatel rentability vlastního kapitálu, včetně komentáře, jsou součástí přílohy č. 6. Jednotlivé prvočinitele byly rozděleny na oblast nákladovosti, doby obratu a zadluženosti.

### 3.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Souhrnné modely představují specifické metody ve finančních analýzách, jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem.

Tab. 3.12: **Altmanův model**

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Altmanův model	2.34	2,44	2,27	2,31
Pozice podniku	x	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna

**Altmanův model** ukazuje zda podnik vykazuje prvky bankrotu. Jelikož se jedná o společnost, která obchoduje se svými akciemi, jsou hranice pro posouzení bankrotu přísnější. Po celé sledované období se společnost pohybovala v oblasti šedé zóny, což znamená, že by mohly v budoucnosti nastat problémy.

Tab. 3.13: **Index IN95**

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Index IN95	2.34	18,21	34,48	32,76
Pozice podniku	x	finančně zdravá	finančně zdravá	finančně zdravá

**Index IN95** je vhodný pro hodnocení finančního zdraví podniku. Hodnoty indexu IN po celé sledované období byly vysoké, a proto se firma zařadila mezi společnosti s dobrým finančním zdravím. Zvýšené hodnoty indexu IN byly způsobeny vysokou výší ukazatele úrokového krytí, které v roce 2005 byly ve výši 148,2x, a následující rok se vzrostly na 296,51x, poslední rok došlo k jeho snížení na 282,17x. Tyto hodnoty ukazatele úrokového krytí byly vyvolány vysokou hodnotou zisku před zdaněním a úroky.

Tab. 3.14: **Index IN99**

Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Index IN99	2.36	1,30	1,26	1,11
Pozice podniku	x	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna

**Index IN99** jedná se o model, který akceptuje pohled vlastníka. Na základě zjištěných údajů lze říci, že situace firmy nebyla jednoznačná, neboť se nacházela v šedé zóně. Tato zóna byla rozdělena na tři pásma. Společnost po celé sledované období se vyskytovala ve druhém pásmu, tedy mezi hodnotami 1,089 až 1,420. Zde situace je nerozhodná, společnost má své přednosti, ale i výrazné problémy. Měla by se zaměřit na zlepšení ukazatele rentability aktiv.

Tab. 3.15: **Index IN01**

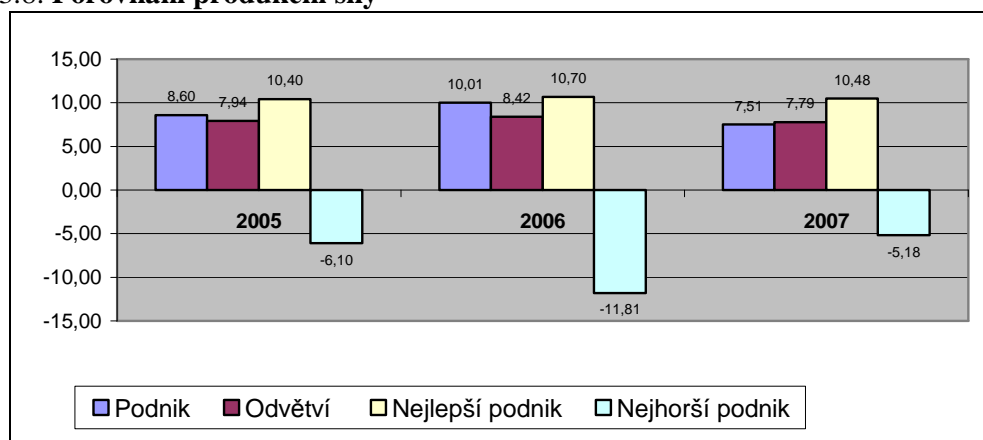
Položka	Vzorec	2005	2006	2007
Index IN01	2.36	6,96	12,91	12,25
Pozice podniku	x	finančně zdravá	finančně zdravá	finančně zdravá

**Index IN01** spojuje oba předchozí indexy. Hodnota ukazatele ve všech třech letech překročily hodnotu 1,77, což znamenalo, že společnost tvořila hodnotu a byla finančně zdravá. Vysoká hodnota ukazatele souvisela se zvýšenou hodnotou ukazatele úrokového krytí, což bylo dáno nízkou úrovní nákladových úroků.

### 3.6 Benchmarking

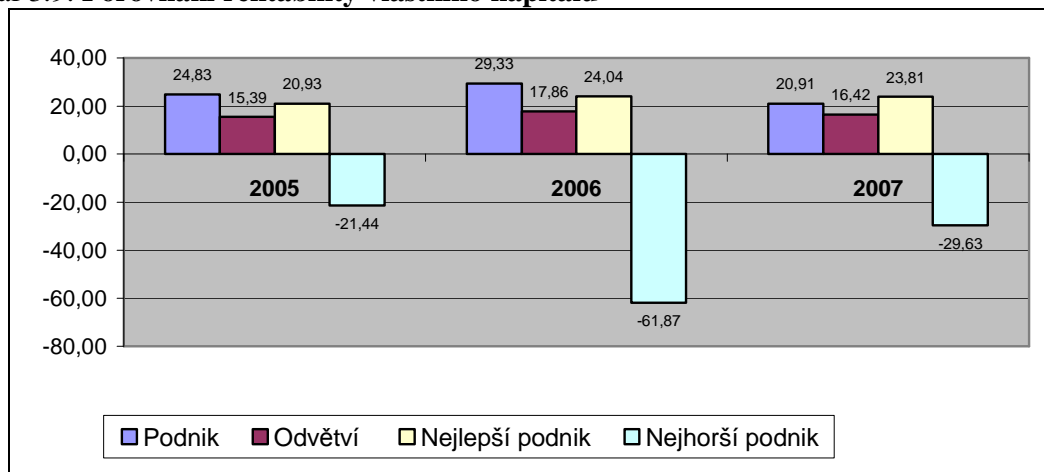
Tato část práce je věnována porovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy za období 2005 až 2007. Jsou zde srovnávány ukazatele podniku s ukazateli daného odvětví, stavebnictví, a dále s ukazateli nejlepšího a nejhoršího podniku v odvětví. Hodnoty odvětví a nejlepšího podniku představují hranice, ve kterých by se měly hodnoty podniku pohybovat. Z široké nabídky ukazatelů byla pozornost především věnována ukazateli produkční síly, rentability vlastního kapitálu, celkové likvidity a finanční samostatnosti.

**Produkční síla** podniku byla vyšší než hodnoty v daném odvětví, až na rok 2007, kde hodnota odvětví byla vyšší. Produkční síla nejlepšího podniku se pohybovala na úrovni 10 %, což znamenalo, že byla vyšší než u analyzovaného podniku. Hodnoty ukazatele, tak jako u předchozího ukazatele byly vyšší než u nejhoršího podniku v odvětví, neboť se opět pohybovaly v záporných číslech.

Graf 3.8: **Porovnání produkční síly**

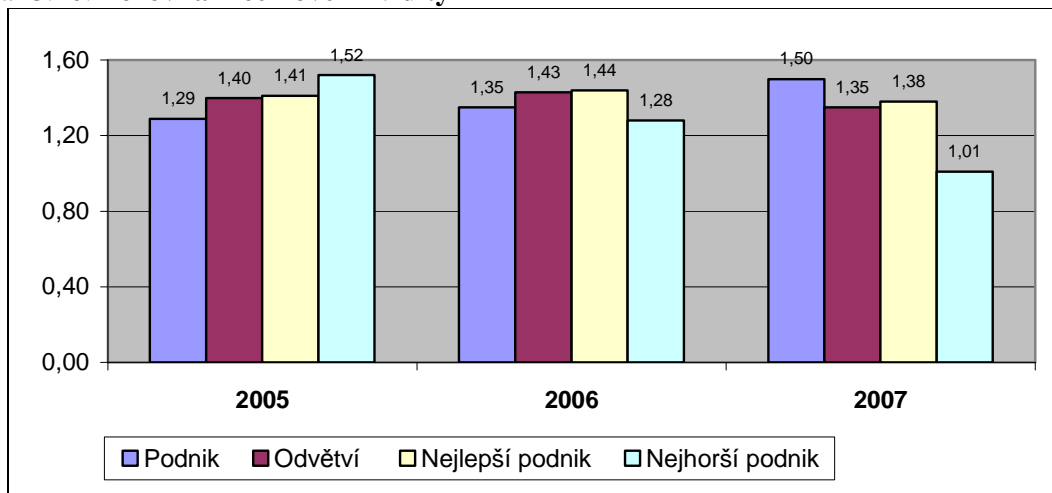
**Rentabilita vlastního kapitálu** podniku se dala označit ze velmi dobrá. Hodnoty ukazatele byly vyšší než hodnoty odvětví stavebnictví, a to po celé sledované období. Ve srovnání s hodnotami nejlepšího podniku byl podnik v prvních dvou letech na tom lépe. V roce 2007 se hodnota ROE podniku značně snížila, a proto byla nižší než u nejlepšího podniku odvětví. Hodnoty analyzovaného podniku byly vykázány ve vyšší úrovni než u nejhoršího podniku odvětví.

Graf 3.9: Porovnání rentability vlastního kapitálu



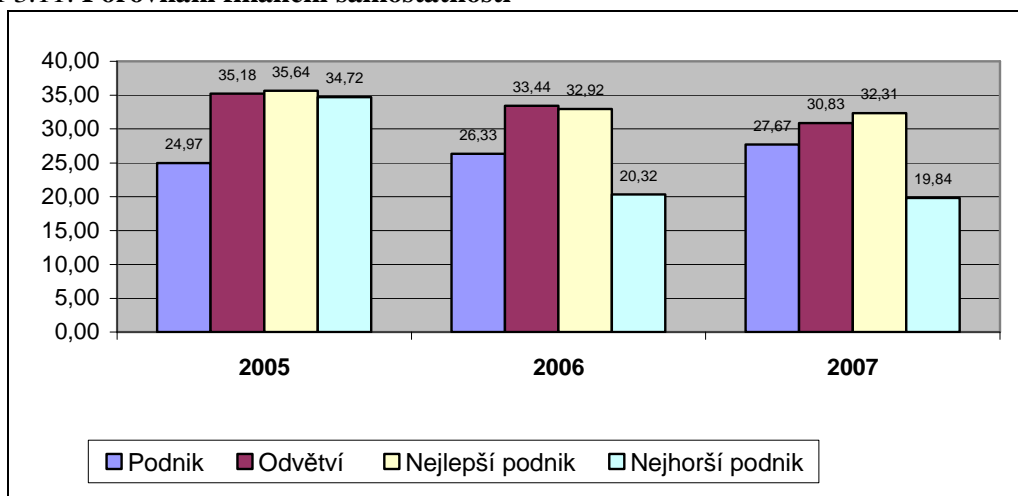
**Celková likvidita** podniku vykazovala rostoucí charakter po celé sledované období, což lze označit za žádoucí jev, neboť se společnosti zvyšovala schopnost hradit včas své krátkodobé závazky. V prvních dvou letech byla celková likvidita nižší než hodnoty stanovené odvětvím, které se pohybovaly na úrovni 1,4. V roce 2007 likvidita odvětví klesla a zároveň se zvýšila likvidita podniku, tím byly hodnoty podniku vyšší než v odvětví. Celková likvidita nejlepšího podniku, tak jako u odvětví, v posledním roce poklesla, a proto opět hodnota podniku byla vyšší. Hodnoty u nejhorší podniku vykazovaly klesající tendenci. V roce 2005 byly hodnoty vyšší než u analyzovaného podniku. Od roku 2006 však likvidita podniku byla vyšší, a to v důsledku značného poklesu likvidity nejhoršího podniku.

Graf 3.10: Porovnání celkové likvidity



**Finanční samostatnost** podniku byla ve všech letech nižší než hodnoty odvětví stavebnictví. Z hlediska finanční samostatnosti nejlepšího podniku byly hodnoty také vyšší než u dané společnosti. Hodnoty nejhoršího podniku postupně klesaly. V roce 2005 byly vyšší než u podniku. V následujícím roce došlo k značnému propadu ukazatele, což způsobilo, že finanční samostatnost podniku byla vyšší než u nejhoršího podniku v odvětví. Tento stav byl i v posledním sledovaném období. Analyzovaná společnost by měla více zapojit do financování majetku vlastní kapitál, aby se jeho hodnota zvýšila a přiblížila hodnotě odvětví.

Graf 3.11: Porovnání finanční samostatnosti



## 4 Zhodnocení výkonnosti podniku

V této části diplomové práce bude provedeno hodnocení finanční výkonnosti pomocí hodnotového ukazatele, kterým je ekonomická přidaná hodnota. Ukazatel EVA společnosti Metrostav, a.s. je stanovena ve formě *EVA-Equity*. Pro její výpočet bude nejdříve nutné stanovit náklady na vlastní kapitál, rentabilitu vlastního kapitálu a velikost vlastního kapitálu společnosti v jednotlivých letech.

### 4.1 Výpočet nákladu na kapitál

Náklad na kapitál bude stanoven pomocí stavebnicového modelu, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Na základě tohoto modelu bude náklad na kapitál stanoven jako součet čtyř rizikových přírážek. Propočet jednotlivých rizikových přírážek bude následující.

Nejdříve byla stanovena *bezriziková sazba* ( $R_F$ ), která může být dána výnosem státních pokladničních poukázek. Bezriziková sazba pro výpočet nákladu na kapitál byla zjištěna na stránkách MPO ČR.

Tab. 4.1: Bezriziková sazba

Položka	2005	2006	2007
Bezriziková sazba [v %]	3,53	3,77	4,28

Zdroj: [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

*Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko* ( $R_{POD}$ ) závisí na ukazateli rentability aktiv, který se porovnává s ukazatelem *X 1* [vzorec 2.49] vyjadřující nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Hodnota ukazatele rentability aktiv byla po celé sledované období vyšší než hodnota ukazatele *X 1*, a proto byla riziková přírážka stanovena ve výši 0,00 % ve všech třech letech.

Tab. 4.2: Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

Položka	2005	2006	2007
EBIT/Aktiva [v %]	8,72	9,99	7,56
X 1 [v %]	0,99	1,07	1,77
Riziková přírážka ( $R_{POD}$ ) [v %]	0,00	0,00	0,00

*Riziková přírážka za velikost podniku* ( $R_{LA}$ ) vychází z hodnoty úplatných zdrojů společnosti. Úplatné zdroje budou stanoveny jako součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. Jelikož hodnoty úplatných zdrojů ve sledovaném období přesáhly 3 mld. Kč byla stanovena riziková přírážka na úrovni 0,00 %.

Tab. 4.3: **Riziková přírážka za velikost podniku**

Položka	2005	2006	2007
Vlastní kapitál [v tis. Kč]	2 833 587	3 696 091	3 903 248
Bankovní úvěry [v tis. Kč]	180 000	120 000	60 000
Úplatné zdroje [v tis. Kč]	3 013 587	3 816 091	3 963 248
<b>Riziková přírážka (<math>R_{LA}</math>) [v %]</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Poslední přírážkou, kterou bude zapotřebí stanovit, je *riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability* ( $R_{FS}$ ). Přírážka je stanovena na bázi porovnání ukazatele celkové likvidity a mezní hodnoty likvidity *XL*. V prvních dvou letech byly hodnoty průměru průmyslu větší než celková likvidita firmy, proto byl pro výpočet použit vzorec 2.51. Následující rok však celková likvidita hodnotu průměru převýšila, a proto byla riziková přírážka stanovena ve výši 0,00 %.

Tab. 4.4: **Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability**

Položka	2005	2006	2007
Celková likvidita	1,29	1,35	1,50
XL	1,40	1,38	1,35
<b>Riziková přírážka (<math>R_{FS}</math>) [v %]</b>	<b>0,76</b>	<b>0,06</b>	<b>0,00</b>

Jelikož byly stanoveny rizikové přírážky, bude možné stanovit výši vážených nákladů nezadlužené firmy, jako součet jednotlivých přírážek. Na základě celkového nákladu nezadlužené firmy bude vypočten náklad vlastního kapitál dle vzorce 2.54.

Tab. 4.5: **Stanovení nákladů na kapitál nezadlužené firmy**

Položka	2005	2006	2007
Bezriziková sazba	3,53	3,77	4,28
Riziková přírážka za podnikatelské riziko	0,00	0,00	0,00



Riziková přírážka za velikost podniku	0,00	0,00	0,00
Riziková přírážka vyplývající z finanční stability	0,76	0,06	0,00
<b>Náklady na kapitál [v %]</b>	<b>4,29</b>	<b>3,83</b>	<b>4,28</b>
<b>Náklady na vlastní kapitál [v %]</b>	<b>4,39</b>	<b>3,85</b>	<b>4,28</b>

## 4.2 Výpočet EVA-EQUITY

*EVA-Equity*, nebo také ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, jejíž výpočet bude vypočten dle vzorce 2.40, vyjadřuje efekt, který přináší investice vlastníků do společnosti.

Tab. 4.6: Ukazatel EVA-EQUITY

<b>Položka</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Náklad na vlastní kapitál [v %]	4,39	3,85	4,28
Rentabilita na vlastní kapitál [v %]	24,83	29,33	20,91
Vlastní kapitál [v tis. Kč]	2 833 587	3 696 091	3 903 248
<b>Hodnotové rozpětí [v %]</b>	<b>20,44</b>	<b>25,48</b>	<b>16,63</b>
<b>Ekonomická přidaná hodnota [v tis. Kč]</b>	<b>579 185,18</b>	<b>941 763,99</b>	<b>649 110,14</b>

**Ekonomická přidaná hodnota** společnosti stanovena na bázi zúženého hodnotového rozpětí po celé sledované období 2005 až 2007 dosáhla kladných hodnot, tzn. že každý rok byla vytvořena pro podnik nová hodnota a došlo tak ke zvýšení hodnoty pro akcionáře a zvýšení podniku.

V roce 2006 se hodnota ukazatele zvýšila až na 941 mil. Kč, což představovalo meziroční nárůst o 62,60 %. Důvodem nárůstu ekonomické přidané hodnoty bylo zvýšení úrovně vlastního kapitálu, u něhož největší nárůst nastal u nerozděleného zisku a výsledku hospodaření běžného období. Zvýšení ukazatele EVA souvisel i s vysokou hodnotou hodnotového rozpětí, které bylo na úrovni 25,48 %, a to z důvodu nárůstu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Následující rok se hodnoty ekonomické přidané hodnoty snížili na 649 mil. Kč. Tento pokles ukazatele souvisel se snížením hodnotového rozpětí, které se oproti předcházejícímu roku snížilo o 8,85 %. Důvodem bylo snížení rentability vlastního kapitálu, což souviselo s poklesem čistého zisku.

### 4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

K analýze ukazatele ekonomické přidané hodnoty byl použit pyramidový rozklad pomocí logaritmické metody. Pyramidové rozklady ukazatele EVA za období 2005-2006 a 2006-2007, včetně vyčíslení jednotlivých vlivů jsou uvedeny v příloze č. 7.

Tab. 4.7: Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA za období 2005-2006

Ukazatel (položka)	Vzorec	Abs. vliv	Pořadí
Rentabilita tržeb (EBIT)	EBIT/T	268 608,70	1.
Vlastní kapitál	VK	198 194,81	2.
Ziskovost tržeb	EAT/EBIT	73 500,51	3.
Náklad vlastního kapitálu	Re	-17 612,57	4.
Finanční páka	A/VK	-46 713,52	5.
Obrat aktiv	T/A	-148 577,86	6.

V roce 2006 došlo k nárůstu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Na tomto pozitivním výsledku se nejvíce kladně podílel ukazatel rentability tržeb. Tento ukazatel ve sledovaném období rostl v důsledku navýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, což souviselo se zvýšením počtu získaných staveb ve veřejné zakázce. Další výrazný pozitivní vliv měl vlastní kapitál. U vlastního kapitálu bylo zaznamenáno zvýšení vyvolané nárůstem nerozdělného zisku a výsledku hospodaření za běžné období. Ziskovost tržeb nejméně působila na růst ukazatele. Náklad vlastního kapitálu měl nejmenší negativní vliv na vrcholový ukazatel. S vyšším záporným vlivem byla finanční páka. Největší záporný vliv na vrcholový ukazatel měl obrat aktiv.

Tab. 4.8: Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA za období 2006-2007

Ukazatel (položka)	Vzorec	Abs. vliv	Pořadí
Vlastní kapitál	VK	42 883,97	1.
Náklad vlastního kapitálu	Re	16 302,97	2.
Obrat aktiv	T/A	6 337,85	3.
Ziskovost tržeb	EAT/EBIT	-10 392,68	4.
Finanční páka	A/VK	-46 718,19	5.
Rentabilita tržeb (EBIT)	EBIT/T	-268 661,79	6.

V následujícím období došlo k poklesu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Největší pozitivní vliv měl vlastní kapitál. Kladně ovlivnil vývoj ekonomické přidané hodnoty i náklad vlastního kapitálu. Nejmenší vliv měl obrát aktiv, který také působil na růst ukazatele. Pozitivní vliv těchto položek souvisel s jejich zvyšováním v daném období. Ukazatelem s nejnižším záporným vlivem byla ziskovost tržeb. Další negativním vlivem měla finanční páka. Největší pokles ukazatele ekonomické přidané hodnoty způsobila rentabilita tržeb. Důvodem bylo snížení hodnoty zisku před zdaněním a úroky, neboť společnost v tomto období již nezískala nové veřejné zakázky, a pouze dokončovala zakázky z minulých let.

#### 4.4 Shrnutí a zhodnocení dosažených výsledků

Při hodnocení finanční výkonnosti společnosti Metrostav, a.s. bylo zapotřebí použít účetní výkazy, tj. rozvaha a výkaz zisku a ztráty, za období 2005 až 2007. K hodnocení výkonnosti byly využity v první řadě standardní metody finanční analýzy. Pro posouzení komplexního postavení firmy byly stanoveny souhrnné modely finanční výkonnosti a ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Pro **strukturu aktiv** společnosti Metrostav, a. s. byl charakteristický vysoký podíl (70 % podíl) oběžného majetku. Ten byl asi z 40 % tvořen krátkodobými pohledávkami, zahrnující převážně pohledávky z obchodních vztahů. Vysoká hodnota pohledávek souvisela se zaměřením předmětu společnosti, který spočívá v rekonstrukci a realizaci staveb získaných ve veřejné soutěži. Další položkou z krátkodobého majetku s významným podílem byl krátkodobý finanční majetek, a to především krátkodobé cenné papíry. Zbývajících 30 % z celkových aktiv představoval dlouhodobý majetek. Ten byl v převážné míře tvořen dlouhodobým finančním majetkem, kde se společnost především zaměřila na nákup podílů v ovládaných a řízených osobách a cenných papírů s podstatným vlivem.

Pro **strukturu pasiv** společnosti byl významný 27 % podíl vlastních zdrojů, jehož objem vykazuje rostoucí trend a odráží tak snahu vedení společnosti o posílení financování podnikatelské činnosti z vlastního kapitálu. Největší podíl měl výsledek hospodaření minulých let, který vykazoval rostoucí tendenci po celé sledované období, což bylo v důsledku rozhodnutí vlastníků společnosti o shromažďování prostředků na budoucí investici. Cizí zdroje představovaly asi 73 % podíl z celkové hodnoty pasiv. Společnost využívala hlavně nejlevnějších cizích zdrojů v podobě krátkodobých závazků. Financování formou bankovních úvěrů a výpomocí bylo využíváno minimálně.

Po celé sledované období dosahovala firma kladného **výsledku hospodaření** za účetní období. V roce 2006 se jeho hodnota zvýšila z 703 mil. Kč na 1 084 mil. Kč, což souviselo s nárůstem tržeb za realizované služby, neboť společnost v tomto roce získala řadu nových zakázek. Následující rok se hodnota snížila na 816 mil Kč, jelikož došlo k ukončení řady staveb a firma již nezískala nové zakázky v takové míře.

Celkově lze zhodnotit **rentabilitu** jako pozitivní, v roce 2006 bylo zaznamenáno značné zvýšení ukazatelů, které souviselo s nárůstem výsledku hospodaření. Nárůst rentability aktiv byl způsoben nejen zvýšením dlouhodobého, ale i krátkodobého majetku. U dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku nebyly vykazovány žádné velké změny. Největší zvýšení nastalo u dlouhodobých cenných papírů. Z oběžného majetku největší změny nastaly u krátkodobých pohledávek a u krátkodobého finančního majetku. Krátkodobé pohledávky se zvýšily v důsledku získání nových odběratelů, resp. investorů. V případě ROE a ROCE zvýšení souviselo s nárůstem jednak vlastního, tak cizího kapitálu. U vlastního kapitálu byl zachycen nárůst především u výsledku hospodaření minulých let, kdy se vlastníci společnosti rozhodli nevyužívat zisku v plné výši. Z cizích zdrojů nastaly největší změny u krátkodobých závazků, což souviselo se zvýšením počtu zakázek. Proto musela společnost poptávat více subdodavatelů, aby realizovala zakázky včas nebo s minimálním zpožděním. Ukazatel rentability tržeb se zvýšil v důsledku nárůstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Zvýšení opět souviselo se získáním nových staveb. U ukazatele nákladů zvýšení souviselo s nárůstem výkonové spotřeby, především služeb. Také došlo k růstu osobních nákladů v důsledku zvýšení počtu zaměstnanců, kteří byly zapotřebí k přípravě a realizaci získaných zakázek.

U **ukazatele rentability vlastního kapitálu** byly posouzeny dílčí vlivy na vrcholový ukazatel pomocí logaritmické metody.

Tab. 4.9: Pořadí vlivů první úrovně rozkladu ROE

Období	2005-2006	Pořadí	2006-2007	Pořadí
Rentabilita tržeb	8,33 %	1.	-7,09 %	5.
Ziskovost tržeb	2,25 %	2.	-0,27 %	3.
Úrokové krytí	-0,09 %	3.	0,00 %	2.
Finanční páka	-1,43 %	4.	-1,23 %	4.
Obrat aktiv	-4,56 %	5.	0,17 %	1.

U metody logaritmické byl proveden nejen rozklad první úrovně, ale také rozklad na prvočinitele. V období 2005-2006 největší pozitivní změna nastala u rentability tržeb, což souviselo se zvýšením tržeb za služby, které firma v daném období realizovala. Poměrně vysoký vliv měla i obrátka aktiv, které působila na pokles ukazatele. Nejmenší negativní vliv byl zachycen u ukazatele úrokového krytí, a to z důvodu poklesu nákladových úroků. V případě období 2006-2007 byl největší vliv opět u rentability tržeb, ale nyní způsobila pokles vrcholového ukazatele. Dalším ukazatelem s největším negativním vlivem byla finanční páka, což souviselo se zvýšením hodnoty vlastního kapitálu a aktiv. Nejmenší vliv vyvolal znovu ukazatel úrokové krytí. Změna tohoto ukazatele byla nulová, což opět způsobil pokles nákladových úroků, které se snižovaly v důsledku splacení dlouhodobých bankovních úvěrů.

**Zadluženost** podniku byla velmi nízká a většinu cizích zdrojů tvořily krátkodobé závazky. Na ukazatelích zadluženosti lze nejlépe vidět, jak podnik využívá cizí zdroje. Celková zadluženost ve sledovaném období postupně klesala, což znamená, že byla čím dál tím méně závislá na cizích zdrojích. Stejně tak zadlužení vlastního kapitálu vypovídalo o tom, že podnik neměl se zadlužeností problém, neboť se jeho hodnota postupně zvyšovala. Ukazatel úrokového krytí vykazoval rostoucí tendenci. Důvodem nárůstu bylo zvýšení ukazatele zisku před zdaněním a úroky. Společnost byla schopna ve všech letech pokrýt úrokové splátky svým výsledkem hospodaření. Úrokové zatížení vykazovalo velmi nízké hodnoty, proto si firma mohla dovolit vyšší využití cizích zdrojů.

Z hlediska zajištění **likvidity** byla společnost na tom velmi dobře. Ukazatele likvidity ve všech letech vykázaly rostoucí tendenci. V některých letech hodnoty ukazatele překročily hodnotu v odvětví i hodnoty nejlepšího podniku v odvětví. Hodnoty čistého pracovního kapitálu dosáhly kladných hodnot, což znamená, že společnost ke krytí části oběžného majetku používá dlouhodobý kapitál, tzn. že se jedná o překapitalizovanou společnost.

Celková aktiva se v tržbách obrátila více než jednou ročně. Hodnoty ukazatele **obrátky** aktiv měly klesající charakter. I přes pokles ukazatele se hodnoty celkových aktiv a tržeb zvyšovaly. V obou případech nárůst souvisel se zvýšením počtu veřejných zakázek. Doba obratu zásob byla nízká, ovšem vzhledem k jejich poměrně nízké úrovni a nevýrobní povaze podniku byla dostačující. **Pravidlo solventnosti** bylo splněno po celé sledované období, tzn. že doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků.

Jelikož se jedná o akciovou společnost, jejíž akcie byly obchodovány na burze byly také stanoveny **ukazatele kapitálového trhu**. Ukazatel EPS měl rostoucí charakter. Nárůst souvisel se zvýšením čistého zisku, neboť firma realizovala více zakázek. Ukazatele P/E ratio v roce 2007 se zvýšil až na třináct let. Tento nárůst souvisel se zvýšením tržní ceny akcie. Dividendový výnos v roce 2007 značně pokles, což souviselo se snížením dividendy na akcii, neboť společnost dosáhla nižšího zisku. Účetní hodnota akcie měla rostoucí tendenci. Tento charakter byl považován za žádoucí, protože se firma jevila potencionálním investorům jako finančně zdravá. Počet kmenových akcií vydaných společností byl na konstantní výši po celé sledované období.

Pro posouzení komplexní situace podniku byly využity také souhrnné indexy hodnocení, přesněji bankrotní a bonitní modely. Konkrétně se jednalo o dva nejpoužívanější modely, a to Altmanův model a Indexy IN. Na základě výsledků **Altmanova modelu** lze říci, že se společnost pohybovala v šedé zóně, tzn. že se u ní nevyskytuje prvky bankrotu, ale můžou u ní nastat v průběhu času problémy. Index **IN95** a **IN01** ve sledovaném období překročily hranici 2, což znamenalo, že se zařadil mezi podniky s dobrým finančním zdravím. Zvýšené hodnoty ukazatele byly způsobeny vysokou hodnotou ukazatele úrokového krytí. Index **IN99** byl stanoven z pohledu vlastníků. Na základě dosažených výsledků, situace firmy nebyla jednoznačná, neboť se nacházela v šedé zóně. Výsledky těchto modelů potvrdily závěry dosažené u finanční analýzy, tzn. jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím.

Z kladných výsledků, kterých dosáhl **ukazatel ekonomické přidané hodnoty**, jednoznačně vyplývalo, že každý rok byla vytvořena pro podnik nová hodnota a došlo ke zvýšení hodnoty pro akcionáře. Kromě výše ukazatele ekonomické přidané hodnoty nárůst hodnoty podniku potvrzovalo i hodnotové rozpětí. Nejvyšší hodnoty ukazatele EVA a hodnotového rozpětí byly v roce 2006, kdy EVA dosáhla 942 mil. Kč. Nárůst byl vyvolán zvýšením vlastního kapitálu, u něhož největší nárůst nastal u nerozděleného zisku a výsledku hospodaření běžného období.

Na základě **pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty** bylo zjištěno, že po celé sledované období měla největší vliv na vrcholový ukazatel rentabilita tržeb. V prvním období působila na růst, kdežto v druhém snižovala hodnotu vrcholového ukazatele. Nejmenší, negativní, vliv v období 2005-2006 způsobil náklad vlastního kapitálu. V případě druhého období se jednalo o obrat aktiv, který měl nejmenší pozitivní vliv.

Tab. 4.10: Pořadí vlivů rozkladu ukazatele EVA

Období	2005-2006	Pořadí	2006-2007	Pořadí
Rentabilita tržeb (EBIT)	268 608,70	1.	-250 945,78	6.
Vlastní kapitál	198 194,81	2.	40 673,28	1.
Ziskovost tržeb	73 500,51	3.	-9 707,37	4.
Náklad vlastního kapitálu	-17 612,57	4.	15 462,54	2.
Finanční páka	-46 713,52	5.	-43 637,52	5.
Obrat aktiv	-148 577,86	6.	5 919,92	3.

Z hlediska dosažených výsledků byl nejpříznivější rok 2006, a to jak z hlediska poměrových a souhrnných ukazatelů finanční analýzy, tak i v případě ekonomické přidané hodnoty. Ze zjištěných výsledků lze označit situaci podniku za pozitivní, i když hodnoty všech ukazatelů rentability v roce 2007 poklesly. Důvod poklesu souvisel se snížením počtu zakázek. V tomto období také došlo ke stagnaci odvětví, jelikož se stavební výroba zvýšila pouze o 0,9 %, což omezilo možnost získat nové zakázky. Největší vliv na tuto situaci mělo snížení nové výstavby u pozemního stavitelství, což pro danou společnost představovalo hlavní zdroj jejího příjmu, a proto se musela zaměřit na jiné oblasti ve stavební výrobě. Firma k financování více využívala cizí zdroje než vlastní. Celková zadluženost (bez rezerv) se však pohybovala na úrovni 60 %, což lze označit za optimální. Na základě souhrnných modelů se jednalo o podnik s dobrým finančním zdravím. Ekonomická přidaná hodnota byla po celé období kladná, což znamenalo, že byla vytvořena pro podnik nová hodnota a také došlo ke zvýšení hodnoty pro akcionáře.

## 5 Závěr

Hledání cesty k hodnocení podnikatelských projektů provází nepřetržitě práci managementů moderních firem. Musí přitom hledat optimální postupy i metody měření efektivnosti dlouhodobých strategických záměrů s úkolem, aby byl použitelný pro zpětnou kontrolu, ale i pro potřebnou analýzu formulovaného plánu. Postupně s poznatky teorie managementu strategických i střednědobých podnikatelských plánů byl vytvořen zjednodušený pohled na jejich rozhodující obsah a obecný cíl, který bývá ztotožňován se zvyšováním výkonnosti.

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Metrostav, a.s. za období 2005 až 2007.

V teoreticko-metodologické části byly popsány jednotlivé metody používané pro hodnocení finanční výkonnosti podniku. Nejdříve byly rozebrány klasické poměrové ukazatele finanční analýzy, ty byly doplněny o analýzu trendů a struktury finančních výkazů, tj. rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Následně byly zpracovány vybrané souhrnné modely hodnocení finanční úrovně, které ukazují zda podnik nevykazuje prvky bankrotu. V neposlední řadě byl proveden propočet hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Klíčovým prvkem pro posouzení vlivů na vrcholový ukazatel jsou pyramidové rozklady. Rozklad byl stanoven pro ukazatel rentability vlastního kapitálu, ale také pro určení vlivů působících na hodnotu ekonomické přidané hodnoty. U těchto rozkladů byla použita logaritmická metoda, a to za období 2005-2006 a 2006-2007.

V aplikační části bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti provedeno pomocí tradičních metod finanční analýzy, ale také byl použit ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Oblast rentability lze označit za poměrně dobrou. V roce 2006 byl zachycen značný nárůst všech ukazatelů, což souviselo se zvýšením výsledku hospodaření. Důvodem tohoto nárůstu bylo získání nových zakázek ve veřejné soutěži, především v oblasti podzemního stavitelství. Celková zadluženost společnosti se pohybovala na úrovni 60 %, což lze označit za optimální. Největší podíl zadluženosti představovaly krátkodobé závazky, které měly přímou vazbu na nárůst zakázek. Firma, dle ukazatele úrokového zatížení, si může dovolit k financování svých potřeb více cizích zdrojů. Likvidita společnosti se pohybovala ve velmi příznivých hodnotách. Dobré výsledky byly vykázány i v oblasti aktivity, kde bylo dodrženo pravidlo solventnosti, tzn. že doba obratu pohledávek (krátkodobých i dlouhodobých) byla kratší než doba obratu závazků (krátkodobých i dlouhodobých). Také byly stanoveny



ukazatele kapitálového trhu, jelikož se jednalo o společnost, jejichž akcie byly obchodovány na burze. Hodnoty těchto ukazatelů byly poměrně stabilní, až na nečekaný nárůst P/E ratio v roce 2007, což souviselo se situací ve stavebnictví. Ale i přesto se společnost jevila potencionálním investorům jako finančně zdravá. Tento předpoklad potvrzují i souhrnné ukazatele finanční samostatnosti. Podle kritéria ekonomické přidané hodnoty společnost ve všech letech vytvářela hodnotou pro své vlastníky a hodnotu podniku.

Na základě výsledků provedených analýz je možné ohodnotit finanční situaci společnosti za velmi dobrou a stabilní s dobře nastavenými podmínkami pro další pozitivní vývoj. Za negativum lze považovat, že firma využívá k financování v převážné míře vlastní kapitál, což znamená, že je společnost překapitalizována. Nejlepším rokem však bylo období 2006, kdy hodnoty všech ukazatelů vykazaly nárůst. Následující rok byl však zaznamenán pokles, který společnost nemohla ovlivnit, neboť došlo ke stagnaci celého odvětví stavebnictví, a největší pokles nastal u pozemních staveb.

## Seznam použité literatury

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (brož.).
- [3] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0 (váz.).
- [5] MAŘÍK, Miloš; MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [6] MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [7] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 1. vyd. Karviná: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2005. 194 s. ISBN 80-7248-299-8.
- [9] ŠULÁK, Milan; VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Express, 2004. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.
- [10] Výroční zpráva společnosti Metrostav, a. s. z roku 2005 až 2007
- [11] Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 12. února 2009]. Dostupné na internetu: <http://www.mpo.cz>

## Seznam použitých zkratk

A	aktiva
apod.	a podobně
a.s.	akciová společnost
BL	celková likvidita
BSC	Balanced Scorecard
BÚ	bankovní úvěry
BVS	účetní hodnota akcie
CFROI	ukazatel cash-flow z investic
CP	cenné papíry
CZ	cizí zdroje
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DIV	dividenda
DM	dlouhodobý majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
DR	ukazatel věřitelského rizika
DY	dividendový výnos
EAR	nerozdělený zisk
EAT	čistý zisk
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EPS	čistý zisk na akcii
ER	ukazatel finanční samostatnosti
EU	Evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FM	finanční majetek
I	nákladové úroky

INFA	metodika Benchmarkingového systému
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
KZ	krátkodobé závazky
mil.	milión
MPO	ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota
N	náklady
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
OA	oběžná aktiva
OL	okamžitá likvidita
OP	opravné položky
PL	pohotová likvidita
PP	platební prostředky
PV	podstatný vliv
R <sub>D</sub>	náklady na cizí kapitál
R <sub>E</sub>	náklady vlastního kapitálu
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stála aktiva
T	tržby
TCA	tržní cena akcie
TH	nejlepší podnik v daném odvětví
tis.	tisíc
tj.	to je
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
V	výnosy
VK	vlastní kapitál
WACC	náklady na celkový kapitál
Z	závazky
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. dubna 2009.

.....  
Bc. Eva Hubinková

Adresa trvalého pobytu studenta:

Veleslavínova 10, 702 00 Moravská Ostrava

## Seznam příloh

- [1] Příloha č. 1: Rozvaha společnosti Metrostav, a.s.
- [2] Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Metrostav, a.s.
- [3] Příloha č. 3: Horizontální analýza společnosti Metrostav, a.s.
- [4] Příloha č. 4: Vertikální analýza společnosti Metrostav, a.s.
- [5] Příloha č. 5: Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu
- [6] Příloha č. 6: Pořadí vlivů prvočinitelů ukazatele ROE
- [7] Příloha č. 7: Rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty
- [8] Příloha č. 8: Výpočty

## ROZVAHA

Příloha č. 1-1

	2005	2006	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>11 346 916</b>	<b>14 036 586</b>	<b>14 107 125</b>
B. Dlouhodobý majetek	3 556 195	3 604 487	3 542 146
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	13 973	10 178	11 121
B.I. 3. Software	11 331	9 390	9 074
4. Ocenitelná práva	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	672	424	330
7. Nedokončený DNM	1 970	364	1 717
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 552 591	1 477 379	1 392 107
B.II. 1. Pozemky	91 545	121 898	123 722
2. Stavby	752 895	799 494	809 913
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	429 517	399 985	320 642
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	102 631	100 153	112 301
7. Nedokončený DHM	124 013	31 585	23 394
8. Poskytnuté zálohy na DHM	51 990	24 264	2 135
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	1 989 631	2 116 930	2 138 918
B.III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	952 594	1 065 627	1 064 976
2. Podílové CP a podíly v podnicích s PV	1 031 061	1 044 754	1 063 877
3. Ostatní dlouhodobé CP a podíly	5 500	5 500	5 500
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	476	1 049	4 565
C. Oběžná aktiva	7 728 782	10 366 352	10 440 911
C.I. Zásoby	483 561	1 126 137	872 204
C.I. 1. Materiál	261 509	216 080	122 306
2. Nedokončená výroba a polotovary	220 732	644 132	488 337
5. Zboží	0	255 089	254 708
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	1 320	10 836	6 853
C.II. Dlouhodobé pohledávky	892 192	1 260 950	1 413 629
C.II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	737 422	1 100 213	1 259 228
2. Pohledávky – ovládající a řídící osoba	1 550	0	4 542
4. Pohledávky za společníky	0	3 600	5 044
7. Jiné pohledávky	12 380	663	600
8. Odložená daňová pohledávka	140 912	156 474	144 215
C.III. Krátkodobé pohledávky	4 906 212	5 748 935	5 282 554
C.III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	3 571 993	5 130 937	4 781 727
2. Pohledávky – ovládající a řídící osoba	191 686	30 400	10 000
4. Pohledávky za společníky	113 917	90 475	27 602
6. Stát – daňové pohledávky	259 784	208 284	148 762
7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	129 108	247 216	209 874
8. Dohadné účty aktivní	20 113	1 523	10 454
9. Jiné pohledávky	619 611	40 100	94 135
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	1 446 817	2 230 330	2 872 524
C.IV. 1. Peníze	1 207	833	806
2. Účty v bankách	85 116	273 552	342 824
3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 360 494	1 955 945	2 528 894
D.I. Časové rozlišení	61 939	65 747	124 068
D.I. 1. Náklady příštích období	37 703	44 091	72 799
2. Komplexní náklady příštích období	0	0	399
3. Příjmy příštích období	24 236	21 656	50 870

**ROZVAHA**

Příloha č.1-2

		2005	2006	2007
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>11 346 916</b>	<b>14 036 586</b>	<b>14 107 125</b>
A.	Vlastní kapitál	2 833 587	3 696 091	3 903 248
A.I.	Základní kapitál	790 667	790 667	790 667
A.I. 1.	Základní kapitál	790 667	790 667	790 667
A.II.	Kapitálové fondy	31 446	63 265	105 105
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	31 446	63 265	105 105
A.III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	159 481	159 481	159 481
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond	159 481	159 481	159 481
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1 148 404	1 598 543	2 031 945
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 148 404	1 598 543	2 031 945
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	703 589	1 084 135	816 050
B.	Cizí zdroje	8 143 989	10 028 921	9 692 903
B.I.	Rezervy	943 684	960 330	986 351
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	95 569	65 666	30 027
	3. Rezerva na daň z příjmů	33 898	33 104	0
	4. Ostatní rezervy	814 217	861 560	956 324
B.II.	Dlouhodobé závazky	1 094 904	1 334 549	1 762 793
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 094 904	1 334 549	1 626 760
	2. Závazky ke společníkům	0	0	3 233
	3. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	132 800
B.III.	Krátkodobé závazky	5 925 401	7 614 042	6 883 759
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	4 626 533	5 899 282	5 194 215
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	162 883	176 112	238 751
	5. Závazky k zaměstnancům	80 679	92 541	99 933
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	49 768	54 168	56 784
	7. Stát – daňové závazky a dotace	18 051	20 063	21 173
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	321 961	511 684	368 632
	10. Dohadné účty pasivní	656 397	841 743	868 594
	11. Jiné závazky	9 129	18 449	35 677
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	180 000	120 000	60 000
	1. Dlouhodobé bankovní úvěry	120 000	60 000	0
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	60 000	60 000	60 000
C.I.	Časové rozlišení	369 340	311 574	510 974
C.I. 1.	Výdaje příštích období	162 981	218 928	185 268
	2. Výnosy příštích období	206 359	92 646	325 706



**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY**

Příloha č. 2-1

	2005	2006	2007
I. Tržby za prodej zboží	552	503	56
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	499	499	55
+ Obchodní marže	53	4	1
II. Výkony	20 893 704	22 112 876	21 780 243
II. 1.Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	20 786 110	21 723 646	21 980 435
2.Změna stavu zásob vlastní činnosti	-133 784	325 268	-231 817
3.Aktivace	241 378	63 962	31 625
B. Výkonová spotřeba	17 740 605	18 666 746	18 315 651
B. 1.Spotřeba materiálu a energie	15 138 274	16 086 588	15 946 823
B. 2.Služby	2 602 331	2 580 158	2 368 828
+ Přidaná hodnota	3 153 152	3 446 134	3 464 593
C. Osobní náklady	1 887 170	2 104 077	2 302 332
C. 1.Mzdové náklady	1 357 956	1 516 199	1 661 472
C. 2.Odměny členům orgánů společnosti	8 160	7 900	7 980
C. 3.Náklady na sociální zabezpečení	474 775	524 602	561 795
C. 4.Sociální náklady	46 279	55 376	71 085
D. Daně a poplatky	16 401	21 080	22 352
E. Odpisy DNM a DHM	178 355	189 514	196 672
III. Tržby z prodeje DM a materiálu	269 300	509 401	201 543
III. 1.Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	35 590	310 227	14 725
2.Tržby z prodeje materiálu	233 710	199 174	186 818
F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	247 486	304 011	184 900
F. 1.Zůstatková cena prodaného DM	26 316	123 222	8 241
2.Prodaný materiál	221 170	180 789	176 659
G. Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	74 161	81 466	126 628
IV. Ostatní provozní výnosy	119 424	653 585	238 870
H. Ostatní provozní náklady	201 428	662 070	226 928
* Provozní výsledek hospodaření	936 875	1 246 902	845 194
VI. Tržby z prodeje CP a podílů	0	884	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	3 470	0
VII. Výnosy z DFM	26 643	155 180	241 711
VII. 1.Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v ÚJ pod podstatným vlivem	26 643	155 180	241 711
IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	13 251	4 387	7275
L. Náklady na přecenění CP a derivátů	0	0	913
X. Výnosové úroky	32 677	29 927	35 914
N. Nákladové úroky	6 673	4 728	3 781
XI. Ostatní finanční výnosy	39 496	70 278	51 611
O. Ostatní finanční náklady	60 010	102 222	113 911
* Finanční výsledek hospodaření	45 384	150 236	217 926
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	278 670	313 003	247 070
Q. 1. – splatná	288 859	328 565	244 715
2. – odložená	-10 189	-15 562	2 355
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	703 589	1 084 135	816 050
*** Výsledek hospodaření za účetní období	703 589	1 084 135	816 050
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	982 259	1 397 138	1 063 120

**Horizontální analýza rozvahy společnosti Metrostav, a. s.**

Položka	Rok			Absolutní změna v tis. Kč		Relativní změna v %	
	2005	2006	2007	2005-2006	2006-2007	2005-2006	2006-2007
<b>Aktiva celkem</b>							
<i>Dlouhodobý majetek</i>	3 556 195	3 604 487	3 542 146	48 292	-62 341	1,36	-1,73
Dlouhodobý nehmotný majetek	13 973	10 178	11 121	-3 795	943	-27,16	9,27
Dlouhodobý hmotný majetek	1 522 591	1 477 379	1 392 107	-45 212	-85 272	-2,97	-5,77
Dlouhodobý finanční majetek	1 989 631	2 116 930	2 138 918	127 299	21 988	6,40	1,04
<i>Oběžná aktiva</i>	7 728 782	10 366 352	10 440 911	2 637 570	74 559	34,13	0,72
Zásoby	483 561	1 126 137	872 204	642 576	-253 933	132,88	-22,55
Dlouhodobé pohledávky	892 192	1 260 950	1 413 629	368 758	152 679	41,33	12,11
Krátkodobé pohledávky	4 906 212	5 748 935	5 282 554	842 723	-466 381	17,18	-8,11
Krátkodobý finanční majetek	1 446 817	2 230 330	2 872 524	783 513	642 194	54,15	28,79
1. Peníze	1 207	833	806	-374	-27	-30,99	-3,24
2. Účty v bankách	85 116	273 552	342 824	188 436	69 272	221,39	25,32
3. Krátkodobé CP a podíly	1 360 484	1 955 945	2 528 894	595 461	572 949	43,77	29,29
<i>Časové rozlišení</i>	61 939	65 747	124 068	3 808	58 321	6,15	88,71

Položka	Rok			Absolutní změna v tis. Kč		Relativní změna v %	
	2005	2006	2007	2005-2006	2006-2007	2005-2006	2006-2007
<b>Pasiva celkem</b>							
<i>Vlastní kapitál</i>	2 833 587	3 696 091	3 903 248	862 504	207 157	30,44	5,60
Základní kapitál	790 667	790 667	790 667	0	0	0,00	0,00
Kapitálové fondy	31 446	63 265	105 105	31 819	41 840	101,19	66,13
Rezervní fond, ostatní fondy	159 481	159 481	159 481	0	0	0,00	0,00
VH minulých let	1 148 404	1 598 543	2 031 945	450 139	433 402	39,20	27,11
VH běžného účetního období	703 589	1 084 135	816 050	380 546	-268 085	54,09	-24,73
<i>Cizí zdroje</i>	8 143 989	10 028 921	9 692 903	1 884 932	-336 018	23,15	-3,35
Rezervy	943 684	960 330	986 351	16 646	26 021	1,76	2,71
Dlouhodobé závazky	1 094 904	1 334 549	1 762 793	239 645	428 244	21,89	32,09
Krátkodobé závazky	5 923 401	7 614 042	6 883 759	1 690 641	-730 283	28,54	-9,59
Krátkodobé bankovní úvěry	60 000	60 000	60 000	0	0	0,00	0,00
Dlouhodobé bankovní úvěry	120 000	60 000	0	-60 000	-60 000	-50,00	-100,00
<i>Časové rozlišení</i>	369 340	311 574	510 974	-57 766	199 400	-15,64	64,00

**Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Metrostav, a. s.**

Položka	Rok			Absolutní změna v tis. Kč		Relativní změna v %	
	2005	2006	2007	2005-2006	2006-2007	2005-2006	2006-2007
<b>Náklady celkem</b>							
Náklady vynaložené na prodané zboží	499	499	55	0	-444	0,00	-88,98
Spotřeba materiálu a energie	15 138 274	16 086 588	15 946 823	948 314	-139 765	6,26	-0,87
Služby	2 602 331	2 580 158	2 368 828	-22 173	-211 330	-0,85	-8,19
Osobní náklady	1 887 170	2 104 077	2 302 332	216 907	198 255	11,49	9,42
Daně a poplatky	16 401	21 080	22 352	4 679	1 272	28,53	6,03
Odpisy DNM a DHM	178 355	189 514	196 672	11 159	7 158	6,26	3,78
ZC prodaného DM a materiálu	247 486	304 011	184 900	56 525	-119 111	22,84	-39,18
Změna stavu rezerv a OP	74 161	81 466	126 628	7 305	45 162	9,85	55,44
Ostatní provozní náklady	201 428	662 070	226 928	460 642	-435 142	228,69	-65,72
<i>Provozní náklady celkem</i>	<i>20 346 105</i>	<i>22 029 463</i>	<i>21 375 518</i>	<i>1 683 358</i>	<i>-653 945</i>	<i>8,27</i>	<i>-2,97</i>
Prodané CP a podíly	0	3 470	0	3 470	-3 470	0,00	-100,00
Náklady na přecenění CP	0	0	913	0	913	0,00	0,00
Nákladové úroky	6 673	4 728	3 781	-1 945	-947	-29,15	-20,03
Ostatní finanční náklady	60 010	102 222	113 991	42 212	11 769	70,34	11,51
<i>Finanční náklady celkem</i>	<i>66 683</i>	<i>110 420</i>	<i>118 685</i>	<i>43 737</i>	<i>8 265</i>	<i>65,59</i>	<i>7,49</i>

Položka	Rok			Absolutní změna v tis. Kč		Relativní změna v %	
	2005	2006	2007	2005-2006	2006-2007	2005-2006	2006-2007
<b>Výnosy celkem</b>							
Tržby za prodej zboží	552	503	56	-49	-447	-8,88	-88,87
Výkony	20 893 704	22 112 876	21 780 243	1 219 172	-332 633	5,84	-1,50
Tržby z prodeje DM a materiálu	269 300	509 401	201 543	240 101	-307 858	89,16	-60,44
Ostatní provozní výnosy	119 424	653 585	238 870	534 161	-414 715	447,28	-63,45
<i>Provozní výnosy celkem</i>	<i>21 282 980</i>	<i>23 276 365</i>	<i>22 220 712</i>	<i>1 993 385</i>	<i>-1 055 653</i>	<i>9,37</i>	<i>-4,54</i>
Tržby z prodeje CP a podílů	0	884	0	884	-884	0,00	-100,00
Výnosy z DFM	26 643	155 180	241 711	128 537	86 531	482,44	55,76
Výnosové úroky	32 677	29 927	35 914	-2 750	5 987	-8,42	20,01
Ostatní finanční výnosy	39 496	70 278	51 611	30 782	-18 667	77,94	-26,56
<i>Finanční výnosy celkem</i>	<i>98 816</i>	<i>256 269</i>	<i>329 236</i>	<i>157 453</i>	<i>72 967</i>	<i>159,34</i>	<i>28,47</i>

**Vertikální analýza rozvahy společnosti Metrostav, a. s.**

Položka	2005		2006		2007	
	tis. Kč	podíl v %	tis. Kč	podíl v %	tis. Kč	podíl v %
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>3 556 195</i>	<i>31,34</i>	<i>3 604 487</i>	<i>25,68</i>	<i>3 542 146</i>	<i>25,11</i>
Dlouhodobý nehmotný majetek	13 973	0,12	10 178	0,07	11 121	0,08
Dlouhodobý hmotný majetek	1 522 591	13,42	1 477 379	10,53	1 392 107	9,87
Dlouhodobý finanční majetek	1 989 631	17,53	2 116 930	15,08	2 138 918	15,16
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>7 728 782</i>	<i>68,11</i>	<i>10 366 352</i>	<i>73,85</i>	<i>10 440 911</i>	<i>74,01</i>
Zásoby	483 561	4,26	1 126 137	8,02	872 204	6,18
Dlouhodobé pohledávky	892 192	7,86	1 260 950	8,98	1 413 629	10,02
Krátkodobé pohledávky	4 906 212	43,24	5 748 935	40,96	5 282 554	37,45
Krátkodobý finanční majetek	1 446 817	12,75	2 230 330	15,89	2 872 524	20,35
Peníze	1 207	0,01	833	0,01	806	0,01
Účty v bankách	85 116	0,75	273 552	1,95	342 824	2,43
Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 360 494	11,95	1 955 945	13,93	2 528 894	17,93
<i>Časové rozlišení</i>	<i>61 939</i>	<i>0,55</i>	<i>65 747</i>	<i>0,47</i>	<i>124 068</i>	<i>0,88</i>
<b>Aktiva celkem</b>	<b>11 346 916</b>	<b>100,00 %</b>	<b>14 036 586</b>	<b>100,00 %</b>	<b>14 107 125</b>	<b>100,00 %</b>

Položka	2005		2006		2007	
	tis. Kč	podíl v %	tis. Kč	podíl v %	tis. Kč	podíl v %
<i>Vlastní kapitál</i>	2 833 587	24,97	3 696 091	26,33	3 903 248	27,67
Základní kapitál	790 667	6,97	790 667	5,63	790 667	5,60
Kapitálové fondy	31 446	0,28	63 625	0,45	105 105	0,75
Rezervní fondy a ostatní fondy	159 481	1,41	159 481	1,14	159 481	1,13
Výsledek hospodaření minulých let	1 148 404	10,12	1 598 543	11,39	2 031 945	14,40
Výsledek hospodaření účetního období	703 589	6,20	1 084 135	7,72	816 050	5,78
<i>Cizí zdroje</i>	8 143 989	71,77	10 028 921	71,45	9 692 903	68,71
Rezervy	943 684	8,32	960 330	6,84	986 351	6,99
Dlouhodobé závazky	1 094 904	9,65	1 334 549	9,51	1 762 793	12,50
Krátkodobé závazky	5 925 401	52,22	7 614 042	54,24	6 883 759	48,80
Krátkodobé bankovní úvěry	60 000	0,53	60 000	0,43	60 000	0,43
Dlouhodobé bankovní úvěry	120 000	1,06	60 000	0,43	0	0,00
<i>Časové rozlišení</i>	369 340	3,25	311 574	2,22	510 974	3,62
<b>Pasiva celkem</b>	<b>11 346 916</b>	<b>100,00 %</b>	<b>14 036 586</b>	<b>100,00 %</b>	<b>14 107 125</b>	<b>100,00 %</b>

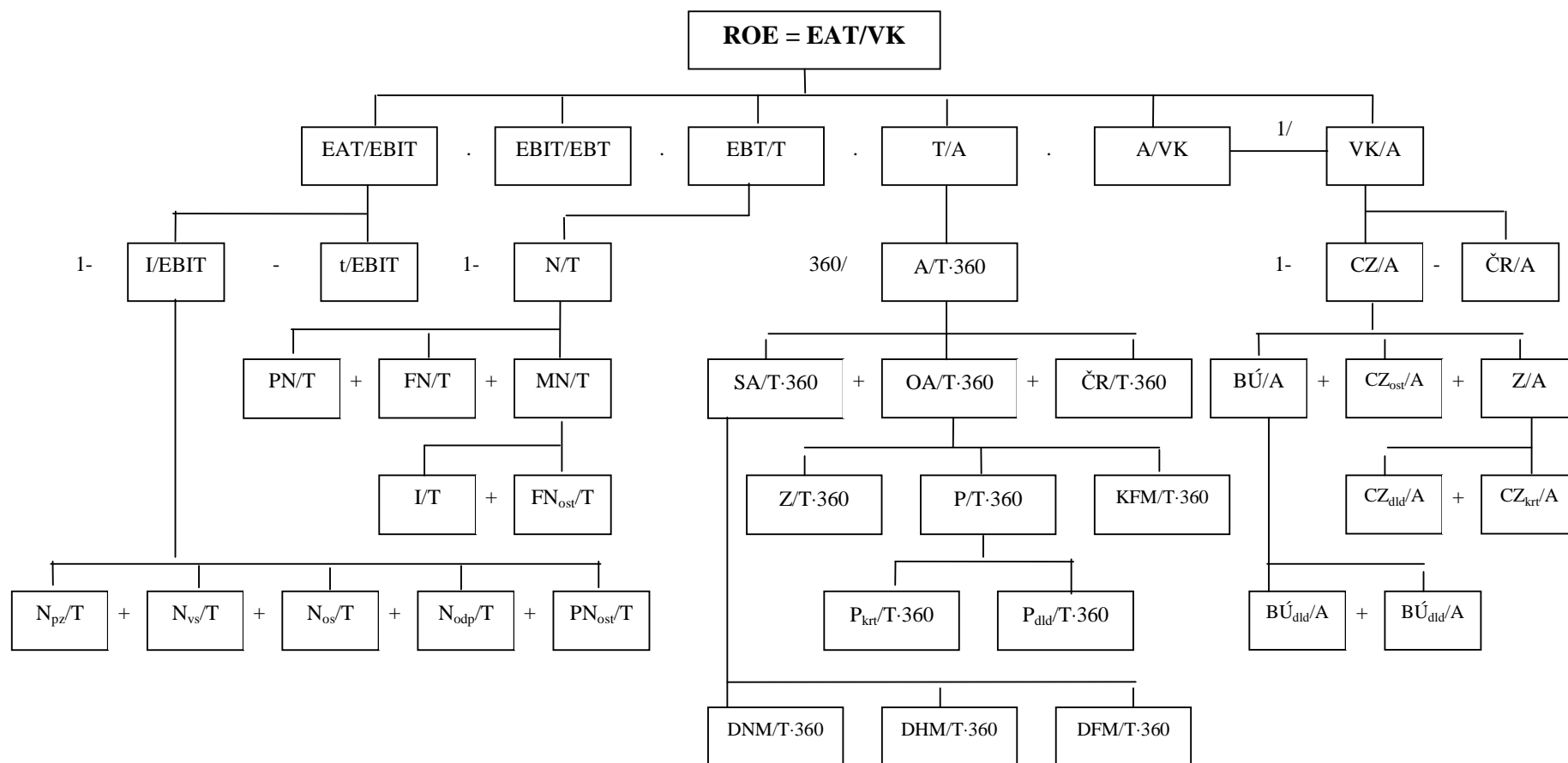
**Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Metrostav, a. s.**

Položka	2005		2006		2007	
	tis. Kč	podíl v %	tis. Kč	podíl v %	tis. Kč	podíl v %
<b>Náklady</b>						
Náklady vynaložené na prodané zboží	499	0,00	499	0,00	55	0,00
Spotřeba materiálu a energie	15 138 274	72,83	16 086 588	74,05	15 946 823	72,55
Služby	2 602 331	12,52	2 580 158	11,88	2 368 828	10,78
Osobní náklady	1 887 170	9,08	2 104 077	9,69	2 302 332	10,47
Daně a poplatky	16 401	0,08	21 080	0,10	22 352	0,10
Odpisy DNM a DHM	178 335	0,86	189 514	0,87	196 672	0,89
ZC prodaného DM a materiálu	247 486	1,19	304 011	1,40	184 900	0,84
Změna stavu rezerv a OP	74 161	0,36	81 466	0,38	126 628	0,58
Ostatní provozní náklady	201 428	0,97	662 070	3,05	226 928	1,03
Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00	3 470	0,02	0	0,00
Náklady na přecenění CP a derivátů	0	0,00	0	0,00	913	0,00
Nákladové úroky	6 673	0,03	4 728	0,02	3 781	0,02
Ostatní finanční náklady	60 010	0,29	102 222	0,47	113 991	0,52



Výnosy						
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-133 784	-0,64	325 268	1,50	-231 817	-1,05
Aktivace	241 378	1,16	63 962	0,29	31 625	0,14
Tržby z prodeje DM a materiálu	269 300	1,30	509 401	2,34	201 543	0,92
Ostatní provozní výnosy	119 424	0,57	653 585	3,01	238 870	1,09
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0,00	884	0,00	0	0,00
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	26 643	0,13	155 180	0,71	241 711	1,10
Výnosové úroky	32 677	0,16	29 297	0,14	35 914	0,16
Ostatní finanční majetek	39 496	0,19	70 278	0,32	51 611	0,23
Výsledek hospodaření z provozní činnosti	963 875	4,64	1 246 902	5,74	845 194	3,85
Výsledek hospodaření z finanční činnosti	45 384	0,22	150 236	0,69	217 926	0,99
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	278 670	1,34	313 003	1,44	247 070	1,12
Výsledek hospodaření před zdaněním	982 259	4,73	1 397 138	6,43	1 063 120	4,84
<b>Tržby za prodej zboží, vl. výrobků a služeb</b>	<b>20 786 662</b>	<b>100,00</b>	<b>21 724 149</b>	<b>100,00</b>	<b>21 980 491</b>	<b>100,00</b>

## Pyramidový rozklad ukazatele ROE



## Rozklad ROE za období 2005-2006

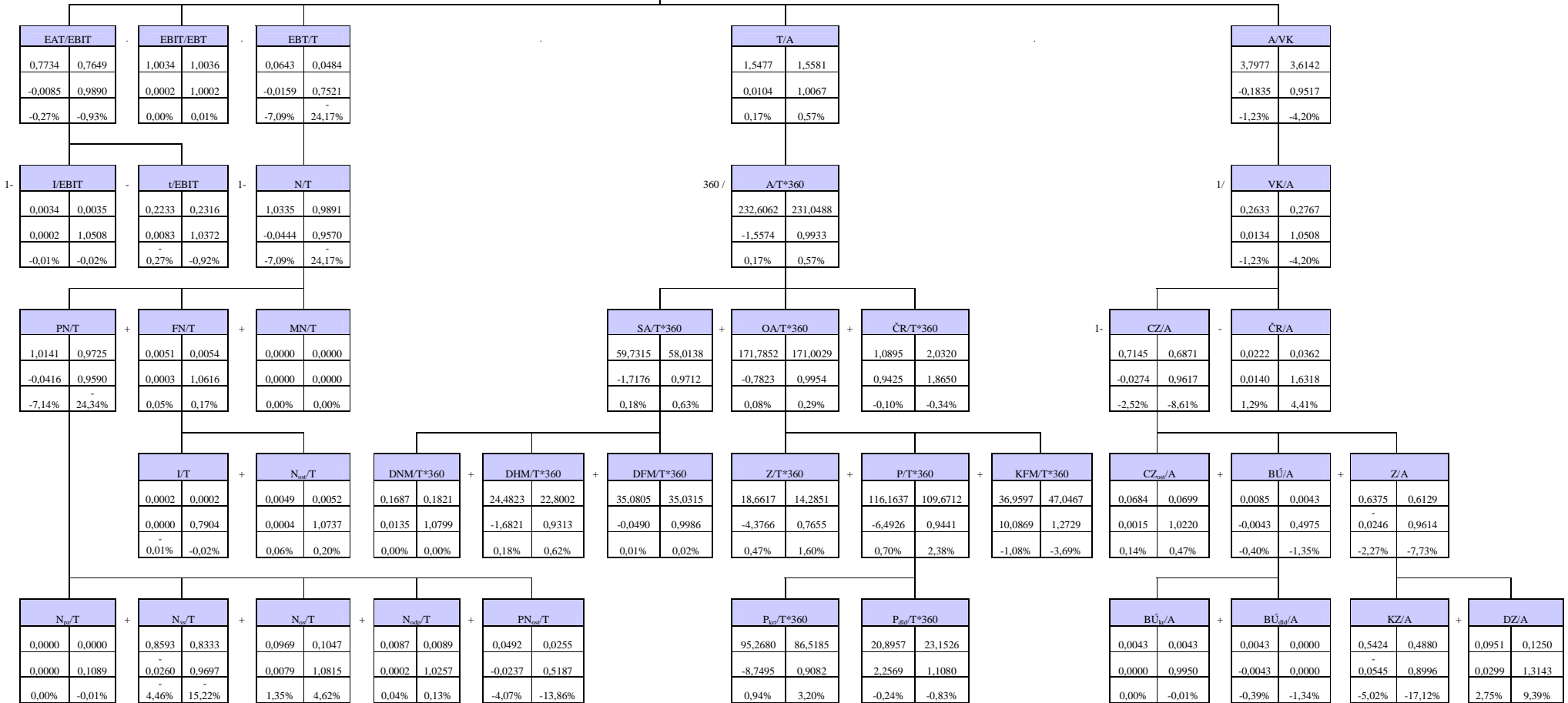
Označení ukazatele	
hodnota $T_0$	hodnota $T_1$
rozdíl vliv abs.	index vliv relat.

ROE	
0,2483	0,2933
0,0450	1,1813
4,50%	18,13%

EAT/EBIT		EBIT/EBT		EBT/T		T/A		A/VK	
0,7115	0,7734	1,0068	1,0034	0,0473	0,0643	1,8319	1,5477	4,0044	3,7977
0,0619	1,0870	0,0034	0,9966	0,0171	1,3610	-0,2842	0,8448	-0,2068	0,9484
2,25%	9,08%	0,09%	0,37%	8,33%	33,54%	-4,56%	-18,35%	-1,43%	5,77%
1- I/EBIT		1- i/EBIT		1- N/T		360 / A/T*360		1/ VK/A	
0,0067	0,0034	0,2818	0,2233	0,9954	1,0335	196,5149	232,6062	0,2497	0,2633
0,0034	0,4998	0,0585	0,7924	0,0381	1,0383	36,0912	1,1837	0,0136	1,0544
0,12%	0,49%	2,13%	8,58%	8,33%	33,54%	-4,56%	-18,35%	-1,43%	5,77%
PN/T		FN/T		MN/T		SA/T*360		1- CZ/A	
0,9788	1,0141	0,0032	0,0051	0,0000	0,0000	61,5890	59,7315	0,7177	0,7145
0,0352	1,0360	0,0019	1,5844	0,0000	0,0000	-1,8576	0,9698	-0,0032	0,9955
7,70%	31,01%	0,41%	1,65%	0,00%	0,00%	0,23%	0,94%	-0,34%	-1,38%
I/T		N <sub>net</sub> /T		DNM/T*360		DHM/T*360		DFM/T*360	
0,0003	0,0002	0,0029	0,0049	0,2420	0,1687	26,8890	24,4823	34,4580	35,0805
0,0001	0,6780	0,0020	1,6852	-0,0733	0,6970	-2,4067	0,9105	0,6225	1,0181
0,02%	0,09%	0,43%	1,74%	0,01%	0,04%	0,30%	1,22%	-0,08%	-0,32%
N <sub>pr</sub> /T		N <sub>ov</sub> /T		N <sub>op</sub> /T		N <sub>net</sub> /T		PN <sub>net</sub> /T	
0,0000	0,0000	0,8535	0,8593	0,0908	0,0969	0,0086	0,0087	0,0260	0,0492
0,0000	0,9568	0,0058	1,0068	0,0061	1,0668	0,0001	1,0167	0,0232	1,8954
0,00%	0,00%	1,27%	5,10%	1,33%	5,34%	0,03%	0,13%	5,08%	20,44%
Z/T*360		P/T*360		KFM/T*360		CZ <sub>net</sub> /A		BÚ <sub>pr</sub> /A	
8,3747	18,6617	100,4214	116,1637	25,0571	36,9597	0,0832	0,0684	0,0053	0,0043
10,2870	2,2283	15,7424	1,1568	11,9026	1,4750	-0,0148	0,8226	-0,0010	0,8084
-1,30%	-5,23%	-1,99%	-8,00%	-1,50%	-6,05%	-1,55%	-6,26%	-0,11%	-0,43%
P <sub>pr</sub> /T*360		P <sub>op</sub> /T*360		BÚ <sub>op</sub> /A		KZ/A		DZ/A	
84,9697	95,2680	15,4517	20,8957	0,0106	0,0043	0,5222	0,5424	0,0965	0,0951
10,2983	1,1212	5,4440	1,3523	-0,0063	0,4042	0,0202	1,0388	-0,0014	0,9853
-1,30%	-5,24%	-0,69%	-2,77%	-0,66%	2,67%	2,13%	8,59%	-0,15%	-0,60%

## Rozklad ROE za období 2006-2007

ROE	
0,2933	0,2091
-0,0842	0,7128
-8,42%	-28,72%



## Pořadí vlivů prvočinitelů v letech 2005-2006

Rozklad na prvočinitele ukazatele ROE		Vzorec	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí vlivů
Úroková náročnost		I/EBIT	0,12 %	0,49 %	8.
Daňová náročnost		t/EBIT	2,13 %	8,58 %	2.
N A K L A D O V O S T	Ostatní provozní náklady	$PN_{ost}/T$	5,08 %	20,44 %	1.
	Osobní náklady	$N_{os}/T$	1,33 %	5,34 %	4.
	Výkonová spotřeba	$N_{vs}/T$	1,27 %	5,10 %	5.
	Ostatní finanční náklady	$FN_{ost}/T$	0,43 %	1,74 %	6.
	Odpisy	$N_{odp}/T$	0,03 %	0,13 %	9.
	Nákladové úroky	$I/T$	-0,02 %	-0,09 %	14.
	Prodané zboží	$N_{pz}/T$	0,00 %	0,00 %	11.
	Mimořádné náklady	$MN/T$	0,00 %	0,00 %	12.
D O B A  O B R A T U	Pohledávky	$P/T*360$	-1,99 %	-8,00 %	21.
	krátkodobé pohledávky	$P_{krt}/T*360$	-1,30 %	-5,24 %	x
	dlouhodobé pohledávky	$P_{dld}/T*360$	-0,69 %	-2,77 %	x
	Krátkodobý FM	$FM/T*360$	-1,50 %	-6,05 %	19.
	Zásoby	$Z/T*360$	-1,30 %	-5,23 %	18.
	DHM	$DHM/T*360$	0,30 %	1,22 %	7.
	DFM	$DFM/T*360$	-0,08 %	-0,32 %	15.
	DNM	$DNM/T*360$	0,01 %	0,04 %	10.
	Časové rozlišení	$ČR/T*360$	0,00 %	-0,01 %	13.
Z A D L U Ž E N O S T	Závazky	$Z/A$	1,98 %	7,99 %	3.
	krátkodobé závazky	$KZ/A$	2,13 %	8,59 %	x
	dlouhodobé závazky	$DZ/A$	-0,15 %	-0,60 %	x
	Ostatní závazky	$CZ_{ost}/A$	-1,55 %	-6,26 %	20.
	Časové rozlišení	$ČR/A$	-1,09 %	-4,39 %	17.
	Bankovní úvěry	$BÚ/A$	-0,77 %	-3,10 %	16.
	krátkodobé BÚ	$BÚ_{krt}/A$	-0,11 %	-0,43 %	x
	dlouhodobé BÚ	$BÚ_{dld}/A$	-0,66 %	-2,67 %	x

Na ROE prostřednictvím ziskovosti tržeb měla největší pozitivní vliv daňová náročnost. V celkovém pořadí prvočinitelů byl tento ukazatel na druhém místě. Druhou položkou, která ovlivnila pozitivně ziskovost tržeb, byla úroková náročnost.

Z oblasti nákladovosti nejvíce působily na růst ukazatele rentability vlastního kapitálu ostatní provozní náklady k tržbám, které se zařadily na první příčku v celkovém pořadí. Další položkou se značným vlivem byl podíl osobních nákladů k tržbám, který také pozitivně ovlivnil vrcholový ukazatel. Dalším ukazatelem byl podíl výkonové spotřeby k tržbám, který působil na růst ukazatele. Tento růst byl zapříčiněn zvýšením spotřeby materiálu a energie, které byly zapotřebí k výstavbě staveb. Nejmenší pozitivní vliv měl podíl ostatních finančních nákladů na tržbách a odpisů na tržbách. Jediným ukazatelem, který působil na pokles vrcholového ukazatele byl podíl nákladových úroků na tržbách. Poslední dva ukazatele z této skupiny, tedy podíl prodaného zboží k tržbám a mimořádné náklady k tržbám, nezpůsobily změnu vrcholového ukazatele.

U skupiny ukazatelů, doby obratu, měla největší vliv doba obratu pohledávek, která měla negativní vliv na výsledný ukazatel. Doba obratu celkových pohledávek byla rozdělena na dobu obratu krátkodobých a dlouhodobých pohledávek. Největší záporný vliv způsobila doba obratu krátkodobých pohledávek. Důvodem byl nárůst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, neboť společnost v daném období získala nové veřejné zakázky. U doby obratu dlouhodobých pohledávek byl vliv menší, ale záporný. Další položkou byla doba obratu krátkodobého finančního majetku, které také působila na pokles vrcholového ukazatele. Doba obratu zásob také měla negativní vliv. Doby obratu dlouhodobého majetku hmotného a nehmotného měly minimální pozitivní vliv. Doba obratu dlouhodobé finančního majetku způsobila mírný pokles výsledného ukazatele. Nejmenší až skoro žádný vliv měla doba obratu časového rozlišení.

V oblasti zadluženosti měl největší kladný vliv podíl závazků k aktivům. U tohoto ukazatele byl také stanoven podíl krátkodobých závazků na aktivech a dlouhodobých závazků na aktivech. Větší vliv měl podíl krátkodobých závazků k aktivům, který působil na růst ukazatele. U krátkodobých závazků došlo k nárůstu hodnoty, a to v důsledku zvýšení dodavatelů. V případě podílu dlouhodobých závazků na aktivech byl nízký negativní vliv. Dalším ukazatelem se záporným vlivem byly ostatní závazky na aktivech. Podíl časového rozlišení pasiv na aktivech představoval další položku s poměrně značným záporným vlivem. Položkou s nejmenším negativním vlivem, byl podíl bankovních úvěrů na aktivech. Podíl bankovních úvěrů na aktivech byl také vyčíslen v krátkodobé a dlouhodobé podobě.

## Pořadí vlivů prvočinitelů v letech 2006-2007

Rozklad na prvočinitele ukazatele ROE		Vzorec	Absolutní vliv	Relativní vliv	Pořadí vlivů
Úroková náročnost		I/EBIT	-0,01 %	-0,02 %	13.
Daňová náročnost		t/EBIT	-0,27 %	-0,92 %	16.
N A K L A D O V O S T	Výkonová spotřeba	$N_{vs}/T$	-4,15 %	-14,14 %	21.
	Ostatní provozní náklady	$PN_{ost}/T$	-3,78 %	-12,88 %	20.
	Osobní náklady	$N_{os}/T$	1,26 %	4,29 %	2.
	Ostatní finanční náklady	$FN_{ost}/T$	0,06 %	0,20 %	7.
	Odpisy	$N_{odp}/T$	0,04 %	0,12 %	8.
	Nákladové úroky	I/T	-0,01 %	-0,02 %	14.
	Prodané zboží	$N_{pz}/T$	0,00 %	-0,01 %	12.
	Mimořádné náklady	$MN/T$	0,00 %	0,00 %	10.
D O B A  O B R A T U	Krátkodobý FM	$KFM/T*360$	-1,08 %	-3,69 %	18.
	Pohledávky	$P/T*360$	0,70 %	2,38 %	3.
	krátkodobé pohledávky	$P_{krt}/T*360$	0,94 %	3,20 %	x
	dlouhodobé pohledávky	$P_{dld}/T*360$	-0,24 %	-0,83 %	x
	Zásoby	$Z/T*360$	0,47 %	1,60 %	4.
	DHM	$DHM/T*360$	0,18 %	0,62 %	5.
	Časové rozlišení	$\check{C}R/T*360$	-0,10 %	-0,34 %	15.
	DFM	$DFM/T*360$	0,01 %	0,02 %	9.
	DNM	$DNM/T*360$	0,00 %	0,00 %	11.
Z A D L U Ž E N O S T	Závazky	$Z/A$	-2,27 %	-7,73 %	19.
	krátkodobé závazky	$KZ/A$	-5,02 %	-17,12 %	x
	dlouhodobé závazky	$DZ/A$	2,75 %	9,39 %	x
	Časové rozlišení	$\check{C}R/A$	1,29 %	4,41 %	1.
	Bankovní úvěry	$B\check{U}/A$	-0,40 %	-1,35 %	17.
	krátkodobé BÚ	$B\check{U}_{krt}/A$	0,00 %	-0,01 %	x
	dlouhodobé BÚ	$B\check{U}_{dld}/A$	-0,39 %	-1,34 %	x
	Ostatní závazky	$CZ_{ost}/A$	0,14 %	0,47 %	6.

Na ukazatel ziskovosti tržeb měla opět největší vliv daňová náročnost, jejíž vliv byl v tomto období záporný. Úroková náročnost ovlivnila záporně ukazatel ROE přes ziskovost tržeb minimálně. Snížení tohoto ukazatele souviselo s poklesem nákladových úroků, neboť společnost splatila dlouhodobé bankovní úvěry.

V oblasti nákladovosti měl největší pozitivní vliv podíl osobních nákladů na tržbách. Důvodem byl pokračující nárůst pracovníků společnosti. Dalšími ukazateli s kladným vlivem byly podíl ostatních finančních nákladů na tržbách a podíl odpisů na tržbách, které působily na vrcholový ukazatelem minimálně. Největší záporný vliv vykázal podíl výkonové spotřeby k tržbám. Tento ukazatel působil na pokles vrcholového ukazatele přes rentabilitu tržeb danou EBTem. Dalším ukazatelem se značným záporným vlivem byl podíl ostatních provozních nákladů na tržbách. Zanedbatelný negativní vliv vyvolal podíl nákladových úroků na tržbách, což bylo dáno snížením nákladových úroků. Podíl prodaného zboží k tržbám a podíl mimořádných nákladů k tržbám opět neměly žádný vliv na vrcholový ukazatele.

V případě doby obratu působila nejvíce doba obratu krátkodobého finančního majetku. Její vliv byl opět záporný. Druhým ukazatel s podstatným vlivem byla doba obratu pohledávek, která na rozdíl od předchozího období působila na růst ukazatele. Doba obratu krátkodobých pohledávek měla pozitivní vliv na celkovou dobu obratu pohledávek, a její vliv byl vyšší než v případě doby obratu dlouhodobých pohledávek, který byl záporný. Menší pozitivní změnu výsledného ukazatele vyvolala doba obratu zásob. Dalším ukazatelem s malým kladným vlivem byla doba obratu dlouhodobého hmotného majetku. Ukazatel doby obraty časového rozlišení ovlivnil výsledný ukazatel negativně. Doby obratu DFM a DNM měly minimální kladný nebo žádný vliv na ukazatel obratu aktiv.

Ukazatele v oblasti zadluženosti působily na pokles rentability vlastního kapitálu prostřednictvím finanční páky. Největší vliv z této oblasti, měl podíl závazků na aktivech, který působil na pokles ukazatele. U tohoto ukazatele byla opět zadluženost rozdělena na krátkodobou a dlouhodobou. Podíl krátkodobé zadluženosti na aktivech měl opět vyšší vliv než podíl dlouhodobé zadluženosti, ale oproti předchozímu období snižoval hodnotu výsledného ukazatele. Ukazatel podílu časového rozlišení na aktivech měl pozitivní vliv. Dalším ukazatelem, ale již z nižším vlivem, ale záporným vlivem, měl podíl bankovních úvěrů k aktivům. Bankovní úvěry byly rozděleny na krátkodobé a dlouhodobé. Větší negativní vliv měly dlouhodobé úvěry. Hodnota podílu krátkodobých úvěrů na aktivech nevykázala žádnou změnu, protože krátkodobé úvěry se ve sledovaném období nezměnily. Nejmenší kladný vliv z této skupiny měl podíl ostatních závazků na aktivech, které působily na pokles ukazatele finanční páky a přes ní na ukazatel rentability vlastního kapitálu.



## Rozklad ekonomické přidané hodnoty za období 2005-2006

ukazatel	
rok T <sub>0</sub>	rok T <sub>1</sub>
rozdl	index
absolutní vliv	

EVA	
579 185,18	941 763,99
362 578,81	1,6260
362 578,81	

ROE-Re	
20,44 %	25,48 %
5,04 %	1,2466
164 383,99	

VK	
2 833 587	3 696 091
862 504	1,3044
198 194,81	

ROE	
24,83 %	29,33 %
4,50 %	1,1812
146 771,42	

Re	
4,39 %	3,85 %
-0,54 %	0,8770
-17 612,57	

EAT/EBIT	
0,71	0,77
0,06	1,0870
73 500,51	

ROA	
8,72 %	9,99 %
1,27 %	1,1459
120 030,84	

A/VK	
4,00	3,80
-0,21	0,9484
-46 713,52	

EBIT/T	
4,76 %	6,45 %
1,70 %	1,3564
268 608,70	

T/A	
1,83	1,55
-0,28	0,8448
-148 577,86	

## Rozklad ekonomické přidané hodnoty za období 2006-2007

ukazatel	
rok T <sub>0</sub>	rok T <sub>1</sub>
rozdíł	index
absolutní vliv	

EVA	
941 763,99	649 110,14
-292 653,85	0,6892
-292 653,85	

ROE-Re	
2548%	16,63 %
-8,85 %	0,6527
-335 537,81	

VK	
3 696 091	3 903 248
207 157	1,0560
42 883,97	

ROE	
29,33 %	20,91 %
-8,42 %	0,7129
-319 234,84	

Re	
3,85 %	4,28 %
0,43 %	1,1117
16 302,97	

EAT/EBIT	
0,77	0,76
-0,01	0,9890
-10 392,68	

ROA	
9,99 %	7,56 %
-2,42 %	0,7573
-262 323,94	

A/VK	
3,80	3,61
-0,18	0,9517
-46 718,19	

EBIT/T	
6,45 %	4,85 %
-1,60 %	0,7522
-268 661,79	

T/A	
1,55	1,56
0,01	1,0067
6 337,85	

## Výpočty

### Rentabilita aktiv

$$ROA_{2005} = \frac{988\,932}{11\,346\,916} \cdot 100 = 8,72\%$$

$$ROA_{2006} = \frac{1\,401\,866}{14\,036\,586} \cdot 100 = 9,99\%$$

$$ROA_{2007} = \frac{1\,066\,901}{14\,107\,125} \cdot 100 = 7,56\%$$

### Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE_{2005} = \frac{703\,589}{2\,833\,587} \cdot 100 = 24,83\%$$

$$ROE_{2006} = \frac{1\,084\,135}{3\,696\,091} \cdot 100 = 29,33\%$$

$$ROE_{2007} = \frac{816\,050}{3\,903\,248} \cdot 100 = 20,91\%$$

### Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

$$ROCE_{2005} = \frac{988\,932}{2\,833\,587 + (943\,684 + 1\,094\,904)} \cdot 100 = 20,30\%$$

$$ROCE_{2006} = \frac{1\,401\,866}{3\,696\,091 + (960\,330 + 1\,334\,549)} \cdot 100 = 23,40\%$$

$$ROCE_{2007} = \frac{1\,066\,901}{3\,903\,248 + (986\,351 + 1\,762\,793)} \cdot 100 = 16,04\%$$

### Rentabilita tržeb dle EBITu

$$ROS_{2005} = \frac{988\,932}{20\,786\,662} \cdot 100 = 4,76\%$$

$$ROS_{2006} = \frac{1\,401\,866}{21\,724\,149} \cdot 100 = 6,45\%$$

$$ROS_{2007} = \frac{1\,066\,901}{21\,980\,482} \cdot 100 = 4,85\%$$

**Rentabilita tržeb dle EATu**

$$ROS_{2005} = \frac{703\,589}{20\,786\,662} \cdot 100 = 3,38\%$$

$$ROS_{2006} = \frac{1\,084\,135}{21\,724\,149} \cdot 100 = 4,99\%$$

$$ROS_{2007} = \frac{816\,050}{21\,980\,482} \cdot 100 = 3,71\%$$

**Rentabilita nákladů**

$$ROC_{2005} = \frac{703\,589}{20\,691\,458} \cdot 100 = 3,40\%$$

$$ROC_{2006} = \frac{1\,084\,135}{22\,452\,886} \cdot 100 = 4,83\%$$

$$ROC_{2007} = \frac{816\,050}{21\,741\,193} \cdot 100 = 3,75\%$$

**Ukazatel finanční samostatnosti**

$$ER_{2005} = \frac{2\,833\,587}{11\,346\,916} \cdot 100 = 24,97\%$$

$$ER_{2006} = \frac{3\,696\,091}{14\,036\,586} \cdot 100 = 26,33\%$$

$$ER_{2007} = \frac{3\,903\,248}{14\,107\,125} \cdot 100 = 27,67\%$$

**Ukazatel celkové zadluženosti s rezervami**

$$DR_{2005} = \frac{8\,143\,989}{11\,346\,916} \cdot 100 = 71,77\%$$

$$DR_{2006} = \frac{10\,028\,921}{14\,036\,586} \cdot 100 = 71,45\%$$

$$DR_{2006} = \frac{9\,692\,903}{14\,107\,125} \cdot 100 = 68,71\%$$

**Ukazatel celkové zadluženosti bez rezerv**

$$DR_{2005} = \frac{8\,143\,989 - 943\,684}{11\,346\,916} \cdot 100 = 63,46\%$$

$$DR_{2006} = \frac{10\,028\,921 - 9\,603\,30}{14\,036\,586} \cdot 100 = 64,61\%$$

$$DR_{2006} = \frac{9\,692\,903 - 9\,863\,51}{14\,107\,125} \cdot 100 = 61,72\%$$

#### **Ukazatel krátkodobé zadluženosti**

$$\text{Krátkodobá zadluženost}_{2005} = \frac{5\,925\,401 + 60\,000}{11\,346\,916} \cdot 100 = 52,75\%$$

$$\text{Krátkodobá zadluženost}_{2006} = \frac{7\,614\,042 + 60\,000}{14\,036\,586} \cdot 100 = 54,67\%$$

$$\text{Krátkodobá zadluženost}_{2006} = \frac{6\,883\,759 + 60\,000}{14\,107\,125} \cdot 100 = 49,22\%$$

#### **Ukazatel dlouhodobé zadluženosti**

$$\text{Dlouhodobá zadluženost}_{2005} = \frac{943\,684 + 1\,094\,904 + 120\,000}{11\,346\,916} \cdot 100 = 19,02\%$$

$$\text{Dlouhodobá zadluženost}_{2006} = \frac{960\,330 + 1\,334\,549 + 60\,000}{14\,036\,586} \cdot 100 = 16,78\%$$

$$\text{Dlouhodobá zadluženost}_{2006} = \frac{986\,351 + 1\,762\,793}{14\,107\,125} \cdot 100 = 19,49\%$$

#### **Ukazatel úrokového krytí**

$$\text{Úrokové krytí}_{2005} = \frac{988\,932}{6\,673} = 148,2x$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2006} = \frac{1\,401\,866}{4\,728} = 296,51x$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2007} = \frac{1\,066\,901}{3\,781} = 282,17x$$

#### **Ukazatel úrokového zatížení**

$$\text{Úrokové zatížení}_{2005} = \frac{6\,673}{988\,932} = 0,006$$

$$\text{Úrokové zatížení}_{2006} = \frac{4\,728}{1\,401\,866} = 0,003$$

$$\text{Úrokové zatížení}_{2007} = \frac{3\,781}{1\,066\,901} = 0,004$$

**Ukazatel celkové likvidity**

$$\text{Celková likvidita}_{2005} = \frac{7\,728\,782}{5\,985\,401} = 1,29$$

$$\text{Celková likvidita}_{2006} = \frac{10\,366\,352}{7\,674\,042} = 1,35$$

$$\text{Celková likvidita}_{2007} = \frac{10\,440\,911}{6\,943\,759} = 1,50$$

**Ukazatel pohotové likvidity**

$$\text{Pohotová likvidita}_{2005} = \frac{7\,728\,782 - 483\,561}{5\,985\,401} = 1,21$$

$$\text{Pohotová likvidita}_{2006} = \frac{10\,366\,352 - 1\,126\,137}{7\,674\,042} = 1,20$$

$$\text{Pohotová likvidita}_{2007} = \frac{10\,440\,911 - 872\,204}{6\,943\,759} = 1,38$$

**Ukazatel okamžité likvidity**

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2005} = \frac{1\,446\,817}{5\,985\,401} = 0,24$$

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2006} = \frac{2\,230\,330}{7\,674\,042} = 0,29$$

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2007} = \frac{2\,872\,524}{6\,943\,759} = 0,41$$

**Čistý pracovní kapitál**

$$\text{ČPK}_{2005} = 7\,728\,782 - 5\,985\,401 = 1\,743\,381$$

$$\text{ČPK}_{2006} = 10\,366\,352 - 7\,674\,042 = 2\,692\,310$$

$$\text{ČPK}_{2007} = 10\,440\,911 - 6\,943\,759 = 3\,497\,152$$

**Obrátka aktiv**

$$\text{Obrátka aktiv}_{2005} = \frac{552 + 20\,786\,110}{11\,346\,916} = 1,83$$

$$\text{Obrátka aktiv}_{200z} = \frac{503 + 21\,723\,646}{14\,036\,586} = 1,55$$

$$\text{Obrátka aktiv}_{2007} = \frac{56 + 21980436}{14107125} = 1,56$$

**Doba obratu zásob**

$$\text{DO}_{\text{zásob}}_{2005} = \frac{483561 \cdot 360}{20786662} = 9 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{zásob}}_{2006} = \frac{1126137 \cdot 360}{21724149} = 19 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{zásob}}_{2006} = \frac{872204}{21980492} = 15 \text{ dnů}$$

**Doba obratu krátkodobých pohledávek**

$$\text{DO}_{\text{krt pohledávek}}_{2005} = \frac{4906212 \cdot 360}{20786662} = 85 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{krt pohledávek}}_{2006} = \frac{5748935 \cdot 360}{21724149} = 96 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{krt pohledávek}}_{2006} = \frac{5282554 \cdot 360}{21980492} = 87 \text{ dnů}$$

**Doba obratu dlouhodobých pohledávek**

$$\text{DO}_{\text{dlp pohledávek}}_{2005} = \frac{892192 \cdot 360}{20786662} = 16 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{dlp pohledávek}}_{2006} = \frac{1260950 \cdot 360}{21724149} = 21 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{dlp pohledávek}}_{2006} = \frac{1413629 \cdot 360}{21980492} = 24 \text{ dnů}$$

**Doba obratu krátkodobých závazků**

$$\text{DO}_{\text{krt závazků}}_{2005} = \frac{5925401 \cdot 360}{20786662} = 104 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{krt závazků}}_{2006} = \frac{7614042 \cdot 360}{21724149} = 128 \text{ dnů}$$

$$\text{DO}_{\text{krt závazků}}_{2007} = \frac{6883759 \cdot 360}{21980492} = 114 \text{ dnů}$$

**Doba obratu dlouhodobých závazků**

$$DO_{\text{dlld závazků}}_{2005} = \frac{1\,094\,904 \cdot 360}{20\,786\,662} = 22 \text{ dnů}$$

$$DO_{\text{dlld závazků}}_{2006} = \frac{1\,334\,549 \cdot 360}{21\,724\,149} = 24 \text{ dnů}$$

$$DO_{\text{dlld závazků}}_{2007} = \frac{1\,762\,793 \cdot 360}{21\,980\,492} = 29 \text{ dnů}$$

**Pravidlo solventnosti krátkodobé**

$$PS_{\text{krt}}_{2005} = 104 - 85 = 19 \text{ dnů}$$

$$PS_{\text{krt}}_{2006} = 128 - 96 = 32 \text{ dnů}$$

$$PS_{\text{krt}}_{2007} = 114 - 87 = 27 \text{ dnů}$$

**Pravidlo solventnosti dlouhodobé**

$$PS_{\text{krt}}_{2005} = 22 - 16 = 6 \text{ dnů}$$

$$PS_{\text{krt}}_{2006} = 24 - 21 = 11 \text{ dnů}$$

$$PS_{\text{krt}}_{2007} = 29 - 24 = 3 \text{ dnů}$$

**Čistý zisk na akcii**

$$EPS_{2005} = \frac{703\,589}{7\,906\,668} \cdot 100 = 88,99$$

$$EPS_{2006} = \frac{1\,084\,135}{7\,906\,668} \cdot 100 = 137,12$$

$$EPS_{2007} = \frac{816\,050}{7\,906\,668} \cdot 100 = 103,21$$

**P/E ratio**

$$P/E_{\text{ratio}}_{2005} = \frac{596,50}{88,99} = 6,70$$

$$P/E_{\text{ratio}}_{2006} = \frac{743,07}{137,12} \cdot 100 = 5,42$$

$$P/E_{\text{ratio}}_{2007} = \frac{1\,326,32}{103,21} \cdot 100 = 12,85$$



**Dividendový výnos**

$$DV_{2005} = \frac{30}{596,5} \cdot 100 = 5,03\%$$

$$DV_{2006} = \frac{80}{743,07} \cdot 100 = 10,77\%$$

$$DV_{2007} = \frac{21,5}{1326,32} \cdot 100 = 1,62\%$$

**Účetní hodnota akcie**

$$BVA_{2005} = \frac{2\,883\,587}{7\,906\,668} = 358,38$$

$$BVA_{2006} = \frac{3\,696\,091}{7\,906\,668} = 467,147$$

$$BVA_{2007} = \frac{3\,903\,248}{7\,906\,668} = 493,67$$

**Altmanův model**

$$Z_{2005} = 1,2 \cdot 0,1536 + 1,4 \cdot 0,1012 + 3,3 \cdot 0,0872 + 0,60 \cdot 0 + 1,00 \cdot 1,83 = 2,44$$

$$Z_{2006} = 1,2 \cdot 0,1918 + 1,4 \cdot 0,1139 + 3,3 \cdot 0,0999 + 0,60 \cdot 0 + 1,00 \cdot 1,55 = 2,27$$

$$Z_{2007} = 1,2 \cdot 0,2479 + 1,4 \cdot 0,1440 + 3,3 \cdot 0,0756 + 0,60 \cdot 0 + 1,00 \cdot 1,56 = 2,31$$

**Index IN95**

$$IN95_{2005} = 0,2 \cdot 1,3933 + 0,11 \cdot 148,2 + 5,28 \cdot 0,0872 + 0,55 \cdot 1,89 + 0,1 \cdot 1,29 + 28,05 \cdot 0 = 18,21$$

$$IN95_{2006} = 0,2 \cdot 1,3996 + 0,11 \cdot 296,51 + 5,28 \cdot 0,0999 + 0,55 \cdot 1,68 + 0,1 \cdot 1,35 + 28,05 \cdot 0 = 34,48$$

$$IN95_{2007} = 0,2 \cdot 1,4554 + 0,11 \cdot 282,17 + 5,28 \cdot 0,0756 + 0,55 \cdot 1,60 + 0,1 \cdot 1,52 + 28,05 \cdot 0 = 32,76$$

**Index IN99**

$$IN99_{2005} = -0,017 \cdot 1,3933 + 4,573 \cdot 0,0872 + 0,481 \cdot 1,89 + 0,015 \cdot 1,29 = 1,30$$

$$IN99_{2006} = -0,017 \cdot 1,3996 + 4,573 \cdot 0,0999 + 0,481 \cdot 1,68 + 0,015 \cdot 1,35 = 1,26$$

$$IN99_{2007} = -0,017 \cdot 1,4554 + 4,573 \cdot 0,0756 + 0,481 \cdot 1,60 + 0,015 \cdot 1,52 = 1,11$$

**Index IN01**

$$IN01_{2005} = 0,13 \cdot 1,3933 + 0,04 \cdot 148,2 + 3,92 \cdot 0,0872 + 0,21 \cdot 1,89 + 0,09 \cdot 1,29 = 6,96$$

$$INOI_{2006} = 0,13 \cdot 1,3996 + 0,04 \cdot 296,51 + 3,92 \cdot 0,0999 + 0,21 \cdot 1,68 + 0,09 \cdot 1,35 = 12,91$$

$$IN99_{2007} = 0,13 \cdot 1,4554 + 0,04 \cdot 282,17 + 3,92 \cdot 0,0756 + 0,21 \cdot 1,60 + 0,09 \cdot 1,52 = 12,25$$